

ALPCOT

Januari 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- De spända bågarnas tid!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-12-31



Reflektioner

Vilket år vi lägger bakom oss! Vi har fått vår beskärda del av geopolitiska spänningar, krig och inte minst val i över 70 länder.

Vi har också fått se de flesta centralbanker världen över sänka styrräntorna när den utbudsledda inflationsbubblan nu punkterats. Mot slutet av året så stannade inflationsnedgången av och centralbankerna ändrade sitt retoriska tonläge, den första växelspaken i den penningpolitiska verktygslådan.

Vi har fått se stora europeiska nationer i form av Frankrike och Tyskland kastas in i politisk osäkerhet när regeringarna fallit, en osäkerhet som kommer flyta in på det nya året när den behövs som minst. I Kina har vi fått se en politik som dömts ut av de allra flesta bedömare som otillräcklig för att komma till rätta med den svaga konsumtionen, fallande huspriser och fallande börser. Och från att ha gått från att vara sämst i klassen, börsmässigt, så återhämtade sig kinesiska aktier mot alla odds.

Året har även haft sin beskärda del av innovationer där mirakelmediciner som LGP1 lanserats och som likt dåtida vilda västerns "orm-olja" verkar hjälpa mot allt. AI-evolutionen fortsatte också att ta nya landvinningar i en exponentiell takt och från sommarens skepticism finns få orosmoln kvar när vi faktiskt kunnat börja använda AI i vårt vardagliga liv, och vi gillar

det! Evolutionen gick i en sådan rasande takt att vi började oro oss för koncentrationsriskerna på världens finansmarknader när AI-relaterade aktier steg till skyarna, amerikanska aktier överträffade allt och krediter nu är prissatta till en sällan skådad perfektion som inte låter så mycket gå fel.

2024 har också varit ett år där konsumenterna haft det kämpigt med negativa reallöner, höga priser, räntor och ökad arbetslöshet.

Vi träder nu in i de spända bågarnas tid!

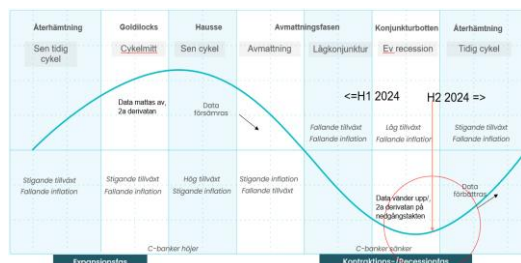
Under 2025 är det upp till de folkvalda att hjälpa till att få igång konjunkturen med hjälp av finanspolitisk stimulans där det är möjligt, medan penningpolitikerna kan ta ett litet steg tillbaka och invänta de realekonomiska effekterna av de påbörjade sänkningarna. Detta kommer skapa tillväxtteoretiska risker och också innebära en oro som från tid till annan kommer påverka finansmarknaderna negativt.

De tvärsäkra uttalanden som kommer från alla med egenintresse om vad räntor och inflation skall (borde) vara är bara att helt negligera eftersom världen inte lever i ett vakuum. Snarare är världen bestående av oräkneliga dynamiska strukturer som kan förstärkas eller försvagas av impulser som ofta kommer från oväntat håll.

Kommer börserna stiga under 2025? Sammantaget finns det många goda anledningar till att se ljus på tillvaron, men det är förstås ingen garanti för ett

visst utfall. Vi kommer dock att göra vårt bästa för att tillvarata de möjligheter som året 2025 kommer erbjuda oss.

Konjunkturläget



Källa: Alpcot

Med lågpunkten bakom oss konjunktorellt sett på de allra flesta platser handlar det nu om samspelet mellan finans- och penningpolitik och förstås hushållens och företagets sentiment. Det mesta av politiska ambitioner är riggat för tillväxt för 2025, (vattenskålen är framställd) och nu gäller det att få fart på framtidsoptimismen (hästen måste dricka ur skålen också).

Konfidensindikatorerna ser ut som nedan och notabelt är att konsumenten bottnat från avgrunds nivåerna som gällde 2022 och kontinuerligt förbättrats, vilket bådär gott för tillväxten framöver. Företagens förtroende har däremot försvagats, särskilt under 2024, vilket bland annat beror på att konsumenten, som pressats av höga räntor och inflation, tagit det lite lugnare med konsumtionen. Man bör dock tänka på att när konsumenten väl öppnar plånboken kan det komma att se betydligt bättre ut även för företagarna. En annan faktor som också har sin bäring är att

företagarna också pressas av höga räntor.

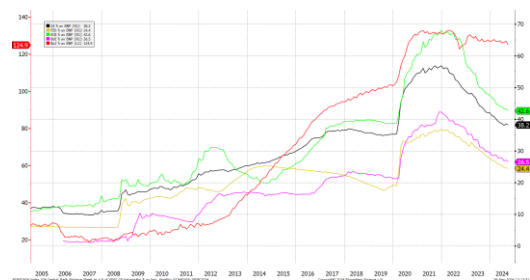
Konsument- och företagsförtroende



Källa: Alpcot, Bloomberg

I dagsläget finns det två motverkande faktorer som är värt att beakta och det har med penningmängden att göra. Dels så minskar de flesta centralbanker sina balansräkningar och dels så har penningmängden i absoluta tal börjat vända upp.

Centralbankers balansräkning, i % av BNP



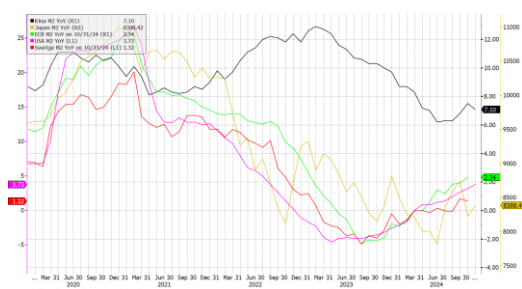
Källa: Alpcot, Bloomberg

När centralbanker minskar balansräkningen så slutar de att återinvestera i obligationer som går till förfall, vilket innebär att låntagaren (oftast en stat) måste hitta andra händer att låna av. När obligationen går till förfall så återbetalas likviden till långivaren.

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

Detta minskar centralbankens balansräkning om pengarna inte sätts i cirkulation igen. Centralbanken kan även sälja obligationerna i sekundärmarknaden, vilket får samma effekt på balansräkningen, men anses vara en aggressivare penningpolitisk åtgärd.

Penningmängd, mätt som M2

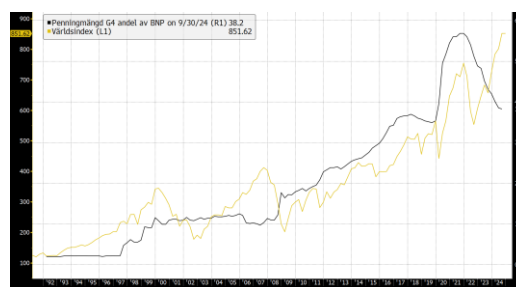


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Penningmängden mätt som M2 i årstakt bottnade ur 2023 och har sedan dess stigit i de flesta stora ekonomier. Notera Kina vars M2 fallit sedan början av 2023 fram till alldeles nyligen.

Även om penningmängden har en betydelse för börsen är dess påverkansgrad snarare att anse som indirekt. När ekonomin expanderar krävs det mer likvida medel, vilket stimulerar börsen genom att företagen expanderar och ökar vinsterna.

G4-ländernas M2 i % av BNP, samt börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

När börserna bottnade senast, 2022, så har penningmängden sedan dess minskat, trots att börsen kanske intuitivt borde falla. Förklaringen kan vara att framtidsoptimismen övervinner rädslan för recession och annat otyg, vilket stimulerat börsen. Detta har dock skett på bekostnad av värdering som stigit, vilket är förlåtande eftersom vinsterna snart nog börjar stiga igen, globalt sett.

Vinstprognoser MSCI World AC



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vinsterna, globalt sett bedöms stiga med 10 procent under 2025 jämfört med 2024, med 11 procent 2026 och med hela 14 procent 2027. Sedan 2024 års början har

dock vinstprognoserna skruvats ned, särskilt för 2024, men upp för 2026.

Värdering, vinstprognoser samt kursutveckling, MSCI World AC



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen befinner sig på historiskt höga nivåer (blå linje), men vi vet alla att det är amerikanska aktier som drar upp snittet.

Exkluderas amerikanska aktier ur världsindex ser värderingsläget inte alls lika ansträngt ut, snarare befinner sig värderingen på sitt långsiktiga snitt.

Värdering, MSCI World AC ex USA



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.

Vinstprognoser MSCI World AC, ex USA



Källa: Bloomberg

Vinstutvecklingen för världsindex utan USA ser attraktiv ut år-över-år och för 2025 bedöms vinsterna lyfta med 7,2 procent, 10,2 procent 2026 och osannolikt höga 23,8 procent 2027. Notabelt är att vinstprognoserna justerats ned ordentligt sedan 2024 års början.

Så konklusionen blir att värderingarna i sig inte sätter käppar i hjulen för en fortsatt ekonomisk återhämtning och en uppgång på aktiemarknaderna. Det går enkelt att hävda att värderingarna är attraktiva på nuvarande nivåer.

Inköpschefsindex för industrin hackar som en gammal motor som försöker startas upp, men gnistan tändes redan 2023 och globalt sett befinner sig industrin i expansionsfas. Notabelt är att Sveriges PMI befinner sig högst med sina 53,8 (för november).

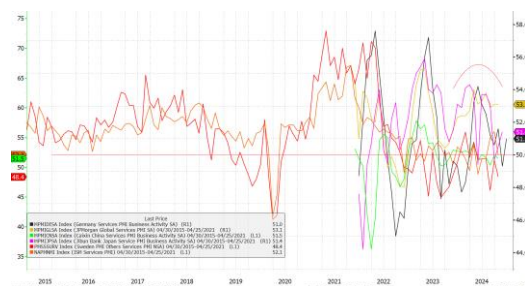
PMI – industrin, olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tjänstesektorn befinner sig i de allra flesta länder i expansionsfas, utom i Sverige där index mäter 48,4 (för november). Så även detta ger tummen upp för en bred konjunktorell uppgång 2025, och har därmed krattat manegen för potentiella börsuppgångar.

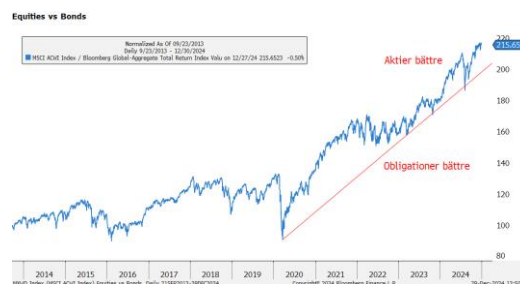
Tjänstesektorns PMI i expansionsfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

Observationer & allokering

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Relationen mellan aktier och obligationer talar, trots höga nivåer, fortfarande till aktiers fördel, såtillvida att det inte blir en global recession.

Vi kvarhåller vår pro-risk-allokering in i januari 2025.

Det som skulle kunna tala till obligationers fördel är den avkastning, yield, som exempelvis 10-årsobligationer ger i förhållande till utdelningsandelen för aktier, detta eftersom de förstnämnda i de allra flesta fall är högre än de sistnämnda.

Utdelning – 10Y, S&P500



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.

Sett till ovan diagram, som visar utdelningsandelen minus 10-årsräntan i USA relativt börsen, så kan vi enkelt avliva myten om att det finns någon särskild "nivå" vid vilken förhållandet mellan utdelningsnivån och yielden på obligationsräntor skulle ha en negativ bäring på aktiekurser.

Sambandet förefaller inte finnas alls. Så trots att man inte blir kompenserad med högre utdelningsandel på börsen än du kan få i ränta på säkra obligationer så blir du istället kompenserad för den högre tillväxten för börsbolagen.

Säsongeffekten ger (normalt) stöd



Källa: Alpcot

Det historiska säsongsmönstret ger fog för en viss försiktighet inför januari och februari, och när vi läser bland te-bladen kan vi konstatera att det, vid djupare rekylar, varit fråga om någon form av kris.

2000-2003 handlade det om att börserna försökte finna en kursbotten efter millennium-bubblan, 2008-2010 var det subprime-krisen och Lehman Brotherskraschen, under 2014-2016 var det Eurokrisen och 2020-2022 var det pandemin. Exkluderas kriser är främst

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.

januari, men även februari riktigt starka månader. För januari är snittet 3,62 procent exkluderat krisperioderna och 0,8 procent för februari. Dessvärre har man inte blivit förvarnad innan rekylen skett med exempelvis en svag decembermånad, med någon större pålitlighet.

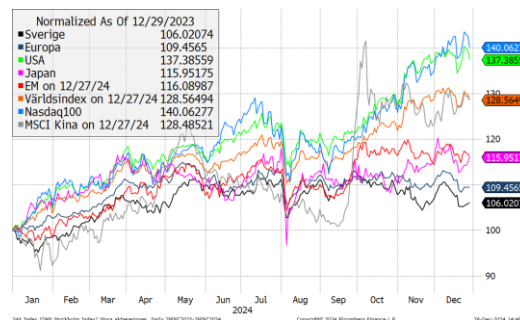
Vi fortsätter således att gilla aktier kontra obligationer och överviktat den förra och underviktat den senare.

Allokering huvudtillgångar

| Tillgångsfördelning | 1 | 0 | 1 | 1 | Strändning | 1 År | 1M | 5D | 1Y | 5Y Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|---------------------------|---|---|---|---|------------|------|------|------|------|------------|----------|----------|
| Aktier | | | | | | 26.2 | -0.4 | 1.2 | 27.8 | 68.2 | → | ↗ |
| Obligationer | | | | | | 5.4 | -1.7 | -0.7 | 7.0 | 2.7 | → | ↘ |
| Kassa | | | | | | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | ↔ | ↔ |
| Alternativa investeringar | | | | | | 15.0 | -2.3 | 0.6 | 13.8 | 34.2 | → | ↗ |

Källa: Alpcot. Siffror i SEK.

Större aktiemarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

2024 var ett år med stora skillnader i avkastning, med svenska och europeiska aktier i botten och amerikanska i topp, följt av årets överraskning, kinesiska aktier. Inför ett nytt år görs prognoser på hur man skall placera framöver givet hur det gångna året utvecklats och det råder i vanlig ordning ingen brist på kontrarian råd. Det brukar gå ut på att man skall köpa

förlorarbörserna och sälja vinnarbörserna.

Ett sådant recept är vad flera stora analyshus lyfter fram att nu är det Europas tid på bekostnad av amerikanska aktier.

Europa vs världsinde



Källa: Alpcot, Bloomberg

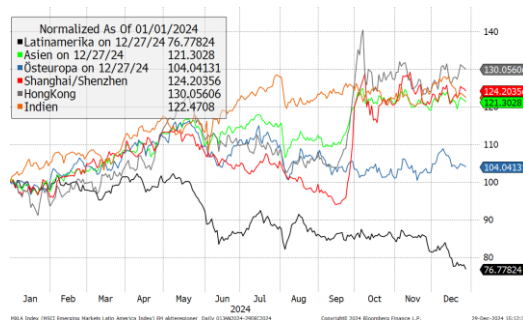
Detta århundrade har det varit en förlorande strategi att övervikta europeiska aktier, utom för några enstaka perioder. Bäst gick det 2004-2006 då europeiska aktier levererade bättre än världsinde med 23 procent. Så det är inte helt omöjligt att tjäna pengar på att köpa europeiska aktier kontra annat, men oftast är det inte det, särskilt inte långsiktigt. Vi gör ingen regional förändring, än...

Regional allokering

| Region/Marknad | 1A | 1M | 3M | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y | Trend 1Y | Trend 3Y |
|-------------------|------|------|------|------|-------|----|-----|----------|----------|
| Norden | 1.4 | -4.8 | -4.8 | 2.2 | 42.0 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Europa | 8.9 | -1.1 | -1.7 | 9.8 | 31.7 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| USA | 34.3 | -0.2 | 1.5 | 35.9 | 103.2 | ↘ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Japan | 15.9 | 1.0 | 2.5 | 17.9 | 44.5 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Tillväxtmarknader | 14.9 | 1.2 | 0.8 | 16.5 | 14.7 | ↘ | ↗ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot

Tillväxtmarknader, i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

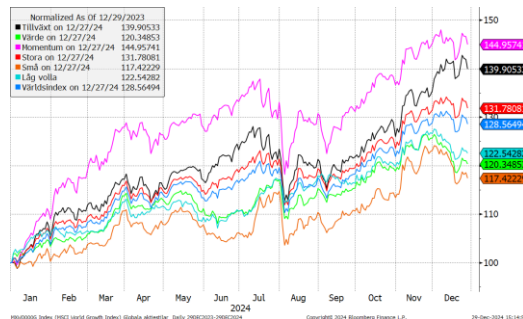
Allokeringen på tillväxtmarknader består, vilket innebär övervikt indiska och asiatiska aktier och undervikt latinamerikanska samt östeuropeiska aktier. Kinesiska aktier är vi neutrala till för närvarande. Dessa har varit årets stora överraskning, men efter den initiala positiva reaktionen har uppgångarna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

Allokering tillväxtmarknader

| Tillväxtmarknader, ex. RU | 1A | 1M | 3M | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y | Rörelse | Trend 1Y | Trend 3Y |
|---------------------------|------|------|------|------|-------|----|-----|---------|----------|----------|
| Latinamerika | 21.0 | -6.0 | -1.2 | 19.4 | -18.4 | ↔ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ |
| Indien | 21.4 | -2.2 | -2.5 | 22.8 | 122.2 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Hong Kong | 27.5 | 4.5 | 1.0 | 29.1 | -10.9 | ↔ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Asien | 19.6 | 1.6 | 1.2 | 21.2 | 20.5 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Östeuropa ex Ryssland | 3.7 | 1.4 | -0.8 | 4.5 | 12.3 | ↘ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Kina | 22.2 | 1.9 | 1.4 | 24.5 | 10.7 | ↔ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot

Stilpreferenser



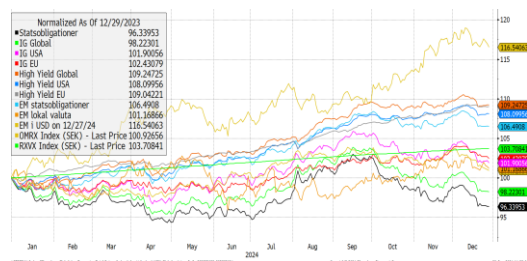
Källa: Alpcot, Bloomberg

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.

Vi fortsätter att gilla medvinden från momentum och tillväxt, medan vi fortfarande inte gillar småbolag, lågvolatilitetsaktier eller värdeaktier. Självfallet finns det lysande undantag i alla dessa grupper.

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Fördelning mellan olika ränteklasser

| Globala räntor | - | 0 | + | + | Förändring | 1 År | 1M | 3M | 1Y | 5Y | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|-------------------|---|---|---|---|------------|------|------|------|------|-------|---------|----------|----------|
| Statsobligationer | | | | | | 5.4 | -1.7 | -0.7 | 7.0 | 2.7 | → | ↗ | ↗ |
| Investment grade | | | | | | 7.3 | -1.4 | -0.6 | 8.9 | 8.5 | → | ↗ | ↗ |
| -US IG | | | | | | 11.0 | -1.3 | -0.5 | 12.6 | 19.0 | ↗ | ↗ | ↗ |
| -EU IG | | | | | | 5.5 | -1.7 | -0.8 | 6.3 | 1.8 | ↗ | ↗ | ↗ |
| High Yield | | | | | | 18.3 | 0.3 | -0.1 | 19.9 | 35.5 | → | ↗ | ↗ |
| -US HY | | | | | | 17.2 | 0.3 | -0.1 | 18.8 | 40.7 | ↗ | ↗ | ↗ |
| -EU HY | | | | | | 12.1 | 0.2 | -0.2 | 12.9 | 25.9 | ↗ | ↗ | ↗ |
| E.M. Obligationer | | | | | | 15.6 | -0.4 | -0.3 | 17.2 | 20.9 | ↗ | ↗ | ↗ |
| -EM Lokal valuta | | | | | | -7.0 | -2.0 | -0.8 | -8.0 | -30.0 | → | ↘ | ↘ |
| -EM Märv valuta | | | | | | 15.3 | -0.5 | -0.4 | 16.9 | 17.3 | → | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Inom fastigheter gillar vi amerikanska före europeiska, inom råvaror gillar vi ädelmetaller bättre än energi och inom hedgefonder är vi indifferent, men väger lite åt long/short-strategier. Vi är fortfarande neutrala till tillgångsslaget.

Fördelning alternativa tillgångar

| Alternativa investeringar | - | 0 | + | + | Förändring | 1 År | 1M | 3M | 1Y | 5Y | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|---------------------------|---|---|---|---|------------|------|-------|------|-------|-------|---------|----------|----------|
| Global REITs | | | | | | 16.6 | 2.7 | 1.3 | 24.4 | 16.8 | ↗ | ↗ | ↗ |
| EU Reits | | | | | Ned | 0.7 | -3.1 | 2.1 | 8.5 | -21.8 | → | ↘ | ↘ |
| US Reits | | | | | Upp | 22.2 | 5.3 | 1.8 | 31.0 | 23.3 | ↗ | ↗ | ↗ |
| Nordic Reits | | | | | | -3.9 | -6.4 | 1.4 | 10.7 | -8.0 | ↗ | ↗ | ↘ |
| Commodities | | | | | | 13.0 | 1.3 | -0.8 | 7.6 | 56.5 | ↗ | ↗ | ↗ |
| Preved metals | | | | | Upp | 30.2 | -2.5 | -1.1 | 27.6 | 66.9 | ↗ | ↗ | ↗ |
| Industriell metall | | | | | | 10.4 | -0.5 | -0.2 | 10.7 | 42.8 | → | ↗ | ↗ |
| Energy | | | | | Ned | -0.6 | 0.4 | -1.7 | -10.4 | -6.6 | ↘ | ↘ | ↘ |
| Global hedge | | | | | | 17.8 | ##### | -0.8 | ##### | ##### | ↗ | ↗ | ↗ |
| Multi Strategy | | | | | | 13.5 | ##### | -0.8 | ##### | ##### | ↗ | ↗ | ↗ |
| Macro Hedge | | | | | | 14.3 | ##### | -0.8 | ##### | ##### | ↗ | ↗ | ↗ |
| Equity Long/Short | | | | | | 21.2 | ##### | -0.8 | ##### | ##### | ↗ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, i SEK

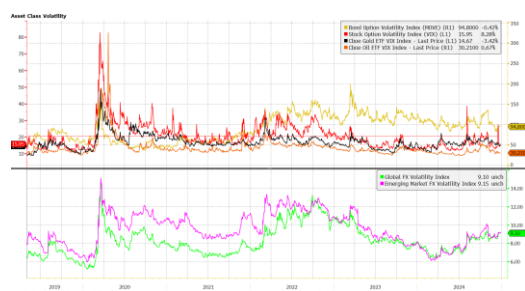
Sentiment & positionering

Som vi noterade i vår senaste genomgång så var vi lite obekväma med den låga volatiliteten vid månadsskiftet och var inställda på att om det blev en rörelse så borde den bli relativt kraftig, vilket också

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.

blev fallet när marknaden föll tillbaka med 5 procent i Sverige och med drygt 3 procent i USA och globalt. Dessa relativt små rörelserna fick VIX att stiga från 13 till 27, vilket om något visar att bågens sträng är spänd.

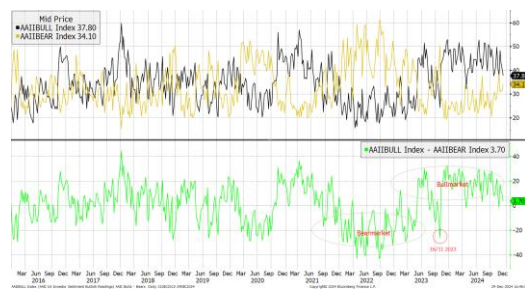
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

En minskad riskaptit bland de mest haussade placerarna gav en viss varning inför sättningen, men rörelsen är svårfångad, särskilt som de långsiktigare trenderna bestod.

AAII Bull & Bear-indikatorn drogs ihop



Källa: Bloomberg, AAI

VIX vs Skew-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Skewindex visar implicit volatilitet på out-of-the money optioner, medan VIX visar implicit volatilitet på in-the-money-optioner. Ett högt skew-värde (svart linje), säg väl över 120, bör ses som en varningssignal och som innebär att allt fler skyddat sig mot en nedgång. När så sker, så har optionspremierna (säljoptioner är dyrare än köpoptioner) sprungit iväg och marknaden är mer beredd på negativa än positiva överraskningar. Så genom att vrida och vända på riskbegreppet kan vi konstatera att det insmög sig en osäkerhet i förväntansbilden. Skew toppade på 180 och har fallit tillbaka till 167, alltjämt ett högt värde, vilket signalerar till oss att osäkerheten i marknaden kanske inte är bortrensad.

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

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.

brukar varningstecken visa sig i god tid.
Det är dessa vi försöker identifiera.

Globala aktier fortfarande i upptrend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi observerade även den negativa divergensen som byggts upp under hösten där momentumindikatorer varnat för en minskad kraft i uppgången. Detta är i sig ingen omslagsformation, utan snarare en signal om att kraften avtagit, vilket nu sammanfaller med årets slut då volymerna allmänt sjunker och skapar en ökad sårbarhet för rekyler.

Stigande trenden är alltjämt intakt och för närvarande ger oss momentumindikatorer inte lika mycket signaler, utan nu kommer vi bevaka trendstöd och pivot-punkter för att bättre förstå marknadens troliga riktning.

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

Värdering globala aktier ex USA = snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier, ex USA, är modest värderade med ett p/e på 13,38. Vinstprognoserna har fallit tillbaka på senare tid.

S&P500 klättrar i positiv trend



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska aktier (S&P500) trendar på uppåt och visar inte lika stora divergenser som för många andra marknader vad beträffar momentumindikatorer och kursriktning. Eftersom uppgången tilltog under årets senare del har marknaden sprungit lite före trendmässigt, vilket skapar lite luft till mer viktiga stödnivåer. Vi fortsätter hålla hög beredskap.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle kunna vara en snabbt 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.

"I've found that when the market's going down and you buy funds wisely, at some point you will be happy. You won't get there by reading 'Now is the time to buy.'"

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Det går förstås inte att ignorera den höga värderingen på amerikanska aktier i relation till andra börsers värderingar. Det går heller inte att ignorera att vinstprognoserna i USA fortsätter att stiga. På aktiemarknaden talas det ofta om climbing the wall-of-worry, vilket har varit fallet med just amerikanska aktier.

Som få andra marknader har vinstestimaten höjts för amerikanska aktier under innevarande år för flera år framåt. Grafen visar årets vinstprognos för vinsten per aktie i år, samt för 2024-2027. Vinsterna bedöms stiga med 12,2 procent för 2025, med 11,9 procent 2026 och med 8,3 procent för 2027.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hur vet man att toppen är nådd? Det vet man per definition först efter att den skapats. Samtidigt finns det förstås varningstecken som kan hjälpa till att förstå riskerna, men som nedan citat från en av de bästa fondförvaltarna i världen, Fidelitys Peter Lynch lyder;

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

"Far more money has been lost by investors preparing for corrections, or trying to anticipate corrections, than has been lost in corrections themselves."

En annan klokskap från samma man lyder;

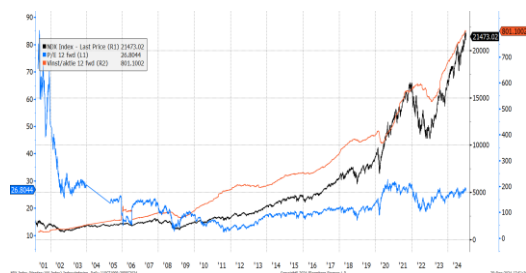
Det tekniktunga Nasdaq100 befinner sig alltjämt i en smalt stigande trendkanal

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.

och visar få varningstecken på omslag för närvarande.

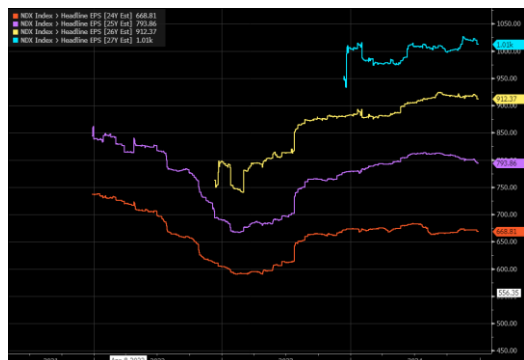
Nasdaq100s värdering stiger men befinner sig trots allt inte på några extremnivåer.

Värdering av Nasdaq100 på hanterbara nivåer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinsttrenden för Nasdaq är liksom för S&P500 starkare än på de flesta andra håll. För 2025 tror analytikerna på ett vinstlyft på 18,6 procent, för 2026 bedöms vinsterna öka med 14,9 procent och för 2027 med 10,7 procent.

Amerikanska småbolag testar stöd



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Efter Trump-rallyt sansade sig investerarna och amerikanska småbolag har fallit tillbaka, dock inte lägre än till dess stigande trendstöd.

Amerikanska småbolag åter dyra

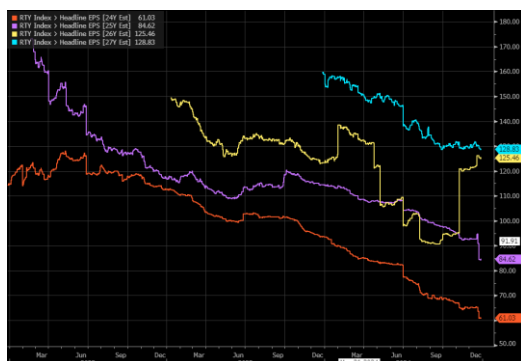


Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag handlas på högre multiplar än exempelvis S&P500 och Nasdaq100. Det krävs således en stor portion av vinsttillväxt för att förklara dess potentiella attraktivitet. Mycket av den tillträdande administrationens agenda handlar om att få igång affärsaktiviteten, så ett visst hopp när bland de amerikanska småbolagen.

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.

Nedåtslingrande vinstprognosomar



Källa: Alpcot, Bloomberg

På vinstfronten är det inte mycket som lockar i form av kontinuerligt fallande vinstestimater för varje år framöver. År över år så väntas ett lyft med hela 38 procent 2025, 48 procent 2026 och med 2,7 procent 2027.

Hoppet mellan 2025 och 2026 ställer vi oss frågande till och antar att det är något räknefel som insmugit sig i Bloombergs sifferserie. Även om den absoluta siffran år över år är imponerande så är det vår bedömning att dessa tillväxttal troligtvis blir svåra att överträffa.

Samtidigt har mjukdata (enkätundersökningar) pekat på en förhoppning om en ordentligt stark vinstutveckling framgent.

Nu återstår det bara för småbolagen att leverera på dessa höga, men kontinuerligt nedreviderade förväntningar. Enkelt, eller hur?!

Svenska OMXS30 på/under stöd



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Konsolideringen av svenska aktier fortsätter och rekylen under månaden har fört index ned till stödregioner. Stigande trendstödet är brutet vilket är negativt, medan stödet från toppen 21/22 fortfarande förefaller hålla.

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

Värdering OMXS30 > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

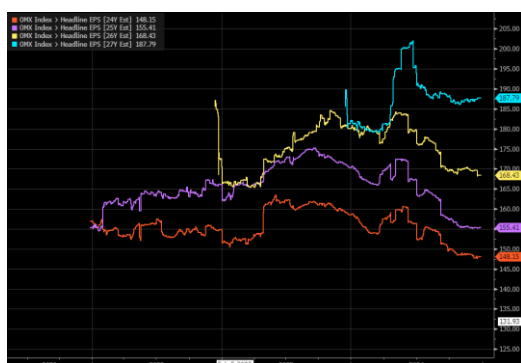
År över år finns det potential för börsuppgång bedömt utifrån vinstprognoser och mellan 2025 och 2024

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.

bedöms vinsterna lyfta med 4,9 procent. För 2026 bedöms vinsterna lyfta med 8,4 procent och med 11,5 procent 2027.

Nedrevideringstrenden är dock temposänkande så vi hoppas nu att finans- och penningpolitiken gör det de brukar, ökar tillväxten.

Årliga vinstestimater för OMXS30



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag, illustrerat med MSCI Sweden Small Cap-index har fortsatt att falla. Sammantaget står småbolagen högre än botten 2022, men har inte imponerat hittills som grupp. Självfallet finns det många goda enskilda bolagsundantag.

MSCI Sweden Small Cap-index



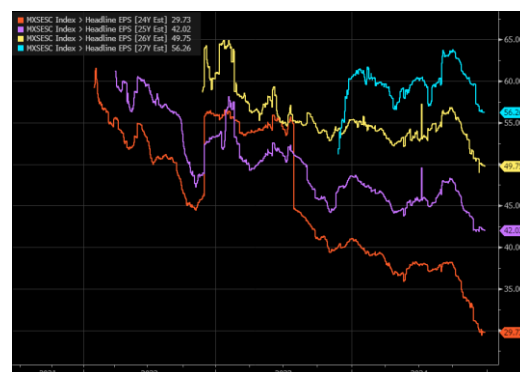
Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska småbolags värdering > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoserna har mattats betänkligt för småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag, enligt hur de definieras av MSCI, har justerats ned under året för innevarande

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.

år och de kommande två. Vinsten bedöms stiga med 41 procent under nästa år från dess låga nivå och det kan tjäna som lockbete för småbolagsköparna. För 2026 bedöms vinsterna öka med 18,4 procent och med 13 procent 2027.

Europa kvar i konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier ligger stabilt kvar i sitt konsolideringsintervall, men har brutit 200-dagars glidande medelvärde som håller på att plana ut, vilket är negativt. Nu befinner sig dock europaindexet lågt inom trendkanalen, vilket kan motivera en upprekyl.

Värdering på snittet



Källa: Bloomberg

Värderingarna är inte problemet för europeiska aktier eftersom de ligger på

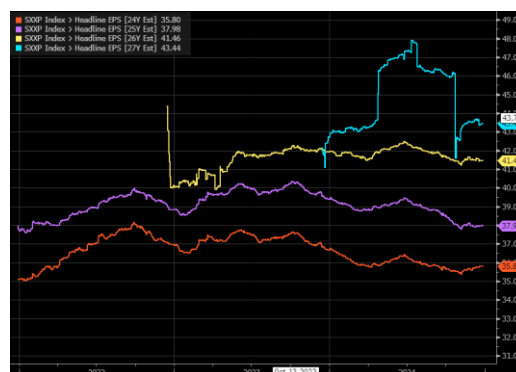
Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning.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

sitt långsiktiga snitt.

Vinstestimatet ser också stödjande ut, men när vi ögnar på BNP-estimatet ser tillväxten beklämmande svag ut.

Följer ECB planen att sänka räntorna under hela nästa år och inte låta sig förskräckas av vad som händer i USA bör vinstförutsättningarna se bättre ut ju längre in på året vi kommer.

Vinstprognoser för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoserna ser modesta ut med ett lyft på 6 procent 2025, 9 procent 2026 och med 4,8 procent 2027. Som framgår av grafen har dock estimatet sänkts sedan årets början, vilket sätter en viss sordin på det positiva tolkningsföreträdet.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på det ryska aggressionskriget mot Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en räntesänkande ECB, samt att konsumtionen tar fart.

Japanska aktier testat ett uppbrott

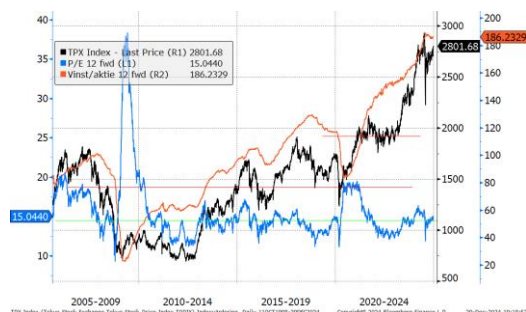


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska aktier har börjar stiga upp ur sin konsolideringsfas och precis givit en mindre teknisk köpsignal. Det är en intressant region som bör stå som attraktiv i ett globalt förstärkningsperspektiv. Samtidigt så stramar BoJ åt penningpolitiskt genom att höja räntan, vilket skapar osäkerhet p.g.a. det höga användandet av Yen som finansieringsvaluta i carry-trades (låna billigt och placera där avkastningen är högre).

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

Vinststopp i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

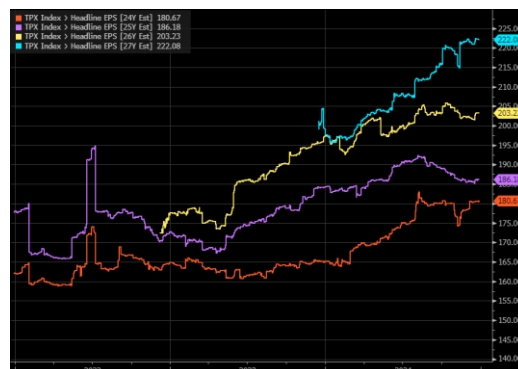
Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning.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

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

Under de senaste veckorna har vinstprognoserna på rullande 12 månaders sikt rört sig mer sidledes/nedåt, vilket kan indikera en topp, alternativt en rekalkibrering av estimaten givet centralbankspolitik och förväntade valutatrender (svagare yen).

Som en sidoobservation kan jag nämna att många enskilda japanska bolag fångas upp högt upp i min unika momentumrankingsmodell.

Vinstprognoser för japanska börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

För 2025 räknar analytikerna med ett blygsamt vinsthopp på 3 procent, 9 procent 2026 och 8,3 procent 2027, så relativt intressant, men inte iögonfallande starkt. Vi kvarhåller en avvaktade inställning till japanska aktier.

Tillväxtmarknadsaktier på stödnivåer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsindex har som ohomogent index stärkts sedan 2022, men fallit tillbaka till trendstöd sedan kvartalsskiftet. Nu återstår att se om förhoppningskraften är tillräckligt explosiv för att attrahera flöde och därmed stigande kurser. Kinesiska aktier lurar i bakgrunden förstås. EM kan bli en intressant marknad under 2025, men vi bidar vår tid.

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

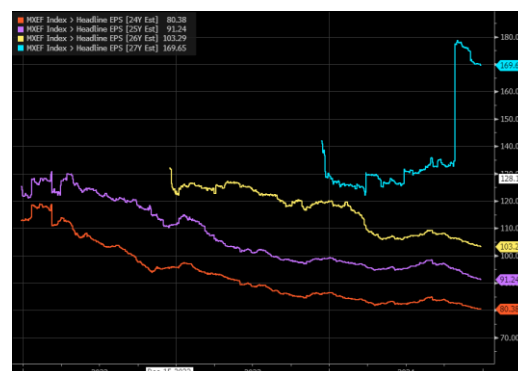


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten, som först såg ut att stabiliseras, har fallit tillbaka senaste tiden och appellerar inte på intresset för att ta någon bredare tillväxtmarknadsexponering just nu.

Omständigheterna kan dock ändras snabbt, så vi förbehåller oss rätten att byta ståndpunkt om vi bedömer att det gynnar de portföljer vi varsamt och med ödmjuk stolthet har förtroendet att förvalta.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska börsen samlar kraft



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska börsen befinner sig nu i en triangelformation i stigande trend. Detta brukar vara en fortsättningsformation,

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.

men om index rör sig längre in mot origo (ännu tid kvar), så minskar prognosvärdet. Det enda botemedlet mot denna väntan på riktningseksträ bekräftelse är dessvärre just tid.

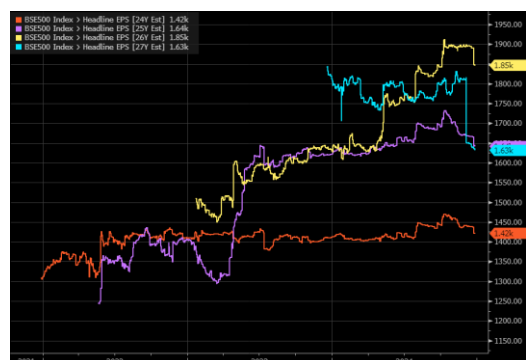
Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen på indiska börsen har kommit ned något under rekyl, men befinner sig på relativt sett höga nivåer relativt sett. Aktiemarknaden har dock två naturliga köpare i de pensionssystem som finns. Dels ett system som påminner om vårt och där indierna satsar till nästan 100 procent i just indiska aktier, dels en statlig fond som successivt skall nå målvikten 13 procent i aktier, till vilket det alltså är ett avstånd till (nu ca 6 procent).

Vinstprognoser för indiska börsen



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.

Källa: Alpcot, Bloomberg.

År över år börjar den prognostekniska bilden se lite mer komplicerad ut, där det dock väntas ett vinstlyft på 15,4 procent inför 2025, vilket efterföljs av ett 12 procentigt lyft 2026 och avslutas med ett vinstfall på 11,9 procent 2027. Bilden blir allt mer komplex för indiska aktier!

Sammanfattning: Alla årsskiften har sina "stories" och sina förhoppningar/drömmar, relevanta eller ej. Detta skapar en utmaning mot rådande trender/uppfattningar/sanningar och tål att granskas. Men som så ofta förut så överreagerar marknaden på teman "den" upptäckt (när marknaden upptäckt temat så är den alltid på väg någon annan stans). Starten på 2025 borde inte vara unik i den betraktelsen.

Nu gällande förutsättningar talar alltså för risktagande. Pandemin har dock skapat en divergens som ännu sätter spår i så väl prognoser som i verklighet. Detta har skapat en period av överreagerande centralbanker, panikerande finanspolitiker och ökade sociala motsättningar.

För oss på Alpcot, som älskar komplicerade omständigheter som vi gärna försöker förenkla och förklara (så att vi själva begriper det), ser vi väldigt mycket fram emot 2025!

Kortsiktiga dynamiska tekniska trender talar inte för ett stundande rally, snarare en viss mjukhet med fortsatta rekyrisker i närtid, men vi bedömer att sättningsar är bra tillfällen att öka exponeringen där det är relevant/möjligt.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Blickar man tillbaka över året som gått, inser man att det varit ett otroligt bra år rent avkastningsmässigt! Resan dit har visserligen varit lite svängig i de flesta tillgångsslag. I början av året låg den amerikanska styrräntan och toppade på 5.5 procent och amerikanska centralbanken (FED) förväntades sänka med uppemot -1.50 procentenheter ned till 4.00 procent. Det argumenterades fram och tillbaka om huruvida FED skulle lyckas åstadkomma en så kallad "mjuklandning" av ekonomin eller inte under 2024. Nu har vi svaret: det blev ingen landning, utan USA flög helt enkelt vidare.

Det svängde dock en del under året och det blev till exempel ett rejält gupp i augusti när Bank of Japan's (BoJ) räntehöjning utlöste stopp-lossar i så kallade "carry-trades", då valutan plötsligt stärktes rejält mot USD. Riskaptiten surnade, spreadar gick isär och räntorna föll tillbaka. Dock tog det inte lång tid innan riskaptiten kom tillbaka igen och de som hade krutet tort, en viss portion mod och köpte dippen gjorde en fantastiskt bra affär. Senare under hösten när valundersökningarna visade att republikanerna faktiskt hade en god chans att vinna det amerikanska valet, började marknaden (och vi med den) positionera sig för detta scenario. Den så kallade "Trump-traden" med bland annat färre antal framtida FED sänkningar, på

grund av högre inflationsförväntningar på grund av exempelvis höga importtullar. USD stärktes, USD-räntorna tickade upp i de lite längre löptiderna och riskaptiten; med aktier samt kryptovalutor i spetsen steg till skyarna.

Risker och möjligheter under 2025

I nuläget ligger flera börser på, eller nära all-time-highs (ATH) och kreditspeadar i HY på historiskt låga tajta nivåer. Det föreligger alltså en viss risk för ökad volatilitet i riskfyllda tillgångar framöver. Kanske i samband med Trumps tillträde 20 januari, då han troligen kommer att försöka marschera fram relativt snabbt med sin förändringsagenda, vilket kan leda till viss turbulens i marknaden. Andra riskfaktorer som till exempel den politiska oredan i både Tyskland och Frankrike och framför allt den franska statskulden, och budgetunderskottet. Frankrike blev som väntat nedgraderat en nivå av Moody's ifrån Aa2 till Aa3. S&P och Fitch drog ned sina motsvarande kreditbetyg tidigare i höstas. Franska statspapper riskerar framöver att gå isär ytterligare (Lex Liz Truss minibudget i UK), vilket i sin tur skulle kunna leda till ett risk-off-scenario och ökad volatilitet generellt.

USA brottas ju också med en växande statskuld, som visserligen Trump (och Elon Musk) lovat att ta tag i med hårdhandskarna. Med USD som världshandelsvaluta kommer USA undan med att rulla skulderna vidare ännu så länge. Men om marknaden bestämmer sig för att det går åt fel håll eller för långsamt åt rätt håll, så kommer de så kallade "bond

vigilantes" obönhörligen att pressa upp den amerikanska 10-åringen. De kommer att kräva en högre "term-premium", dvs. högre ränta (mera betalt) för att låna ut USD i de längre löptiderna över 10 år. Effekten på ekonomin brukar då bli avkylande när yield-kurvorna *brantar* (långa löptidsräntor stiger mer än korta löptidsräntor) och riskfyllda tillgångsslag blir mindre attraktiva och säljer av. Nivåer över 5,0 – 5,5 % över tid i den amerikanska tioåringen (nu 4,55%) bedömer vi vara negativt för risksentimentet.

Även de geopolitiska orosmolnen kvarstår, vilket också skulle kunna nagga riskaptiten i kanten. Den geopolitiska risken i Ukraina och Israel ligger som vanligt och pyr och nu kan vi även lägga till ett kaosland till, Syrien som blev störtat i december under dramatiska omständigheter. En viss ljusning kanske finns att hitta efter Israels vapenstillestånd med Libanon/Hizbollah, samt att kanske Trump håller vad han lovade om att avsluta det ryska aggressionskriget mot Ukraina på en dag. Vi håller tummarna!

I Europa fortsätter den europeiska industrin att se hängig ut och Inköpschefsindex för Europa är fortsatt svaga. Vi konstaterar att finanspolitiska stimulanser lär utebli, då skuldsättningsgraden i Euroländerna är alldeles för hög. Undantaget är Sverige med låga 32 procent i förhållande till BNP. Även om ECB sänkte styrräntan vid deras senaste möte den 12 december (ifrån 3,25 procent till 3,0 procent), så kommer troligen inga stora penningpolitiska

stimulanser framöver under 2025, då ECB's enda mandat de facto är prisstabilitet. Vi anser ändå att de bör agera snarast med multipla räntesänkningar.

Marknaden, centralbanker och positionering

FED sänkte som förväntat styrräntan vid deras möte den 18/12 med -0,25 procentenheter till ett räntespann om 4,25 - 4,5 procent. Powell indikerade att inflationen fortfarande är i fokus och att vissa FED ledamöter hade tagit hänsyn till ökad osäkerhet omkring hur bland annat det nya amerikanska styrets föreslagna importtullar kommer att slå på ekonomin och inflationsutsikterna. Marknaden prissätter i nuläget omkring enbart två ytterligare FED sänkningar under 2025 (till en styrränta på 3,75 - 4,0 procent).

Detta kan tolkas som en minipaus i sänkingscykeln och troligen vilar FED på hanen i januari, men kan eventuellt sänka igen vid deras möte i mars 2025. Man kan tycka att detta innebär ett ganska bra stimulerande klimat för fortsatt god tillväxt framöver. Dock blev marknadsreaktionen negativ, riskfyllda tillgångar sålde av och USD stärktes mot EUR. Ränteuppgångarna visade sig mestadels i de längre löptiderna. Vilket stödjer vår tes om fortsatt brantning av yieldkurvan, som vi skrivit om i tidigare månadstexter (och ovan).

Om arbetsmarknaden skulle börja visa svagheter, kommer troligen en till två sänkningar till att prisas in av marknaden

under 2025. Fortsatt viktiga parametrar att ha koll på framöver för att kunna tolka hur risksentimentet kommer att utvecklas, är den amerikanska arbetsmarknaden (Non-Farm payrolls), inflationsdata i form av inflation och mer specifikt Personal Consumption Expenditure (PCE). Om kommande jobbdataben (eller inflationsdata) överraskar på uppsidan så finns det stor sannolikhet att de längre (5- 10 -30 års) amerikanska räntorna kommer att fortsätta att ticka på uppåt, med mera kurv-brantning som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 0,5- till 3 år.

Riksbanken (RB) följde i FED's fotspår och sänkte styrräntan med -0,25 procentenheter och fortsatte därmed sin räntesänkingsbana till en mellanstationsstyrränta på 2,50 procent. Framgent ligger troligen två ytterligare sänkningar av reporäntan för att botten på 2 procent den 20/3 2025. Detta scenario förutsätter dock att andra faktorer förblir intakta, såsom till exempel att den svenska kronan, SEK, inte försvagas signifikant mot EUR och USD.

Neutral styrränta (då penningpolitiken varken stimulerar eller stramar åt ekonomin) är enligt Riksbankens nya nedreviderade analys (RB's Anna Siem, 26/11 2024), mellan 1,50- och 3,00 procent(!). Tas hänsyn till marknadens framtida inflationsförväntningar som ligger någonstans strax under 2 procent för 2025 och 2026, så hamnar *realräntan* (nominella styrräntan minus inflationen) således nära noll eller till och med på

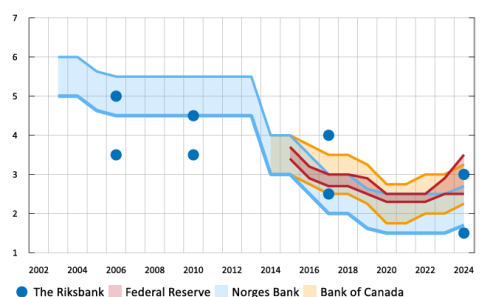
minus, om RB botten på 2,00 procent i reporänta under våren 2025. På SEK yield-kurvan gillar vi framför allt kortare ränteduration och fortsätter att selektivt hitta bra värde i bland annat High Yield (HY) Floating Rate Notes (FRN), samt företagsobligationer inom kapitalintensiva industrier som gynnas av Riksbankens räntesänkningar.

Marknadens styrränteprognoser, Sverige

| Decision date | Market pricing | | Riksbank Dec 2024 | |
|---------------|----------------|-----|-------------------|-----|
| | Policy rate | chg | Policy rate | chg |
| 2024-12-19 | 2.50 | -25 | 2.50 | -25 |
| 2025-01-29 | 2.35 | -15 | 2.38 | -12 |
| 2025-03-20 | 2.25 | -10 | 2.27 | -11 |
| 2025-05-08 | 2.18 | -7 | 2.26 | -1 |
| 2025-06-18 | 2.12 | -6 | 2.25 | -1 |
| 2025-08-20 | 2.07 | -5 | 2.25 | 0 |
| 2025-09-23 | 2.05 | -2 | 2.25 | 0 |
| 2025-11-05 | 2.05 | 0 | 2.25 | 0 |
| 2025-12-18 | 2.06 | 1 | 2.25 | 0 |
| 2026-02-05 | 2.07 | 1 | 2.25 | 0 |
| 2026-04-02 | 2.08 | 1 | 2.25 | 0 |
| 2026-05-07 | 2.10 | 2 | 2.25 | 0 |
| 2026-07-02 | 2.12 | 2 | 2.25 | 0 |
| 2026-08-20 | 2.14 | 2 | 2.25 | 0 |
| 2026-10-02 | 2.16 | 2 | 2.25 | 0 |
| 2026-11-09 | 2.17 | 1 | 2.25 | 0 |
| 2026-12-17 | 2.18 | 1 | 2.25 | 0 |

Källa: SEB, per 2024-12-20

Neutrala styrräntor enligt c-bankerna



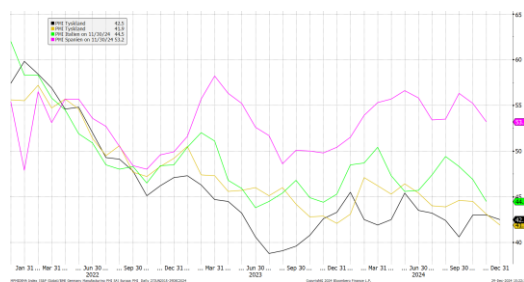
Källor: Riksbanken samt övriga centralbanker

Riksbanken bedömer alltså att den neutrala reporäntan i nuläget ligger mellan 1,5- 3,0 procent, men 2017 ansåg de att densamma låg i ett högre intervall om 2,5- 4,0 procent.

ECB sänkte som väntat med -0,25 procentenheter vid deras möte den tolfte december till en styrränta om 3,0-3,15 procent. Dock är som tidigare nämnts ECB hopplöst efter i sänkingscykeln ("behind the curve") och skulle behöva agera mer kraftfullt för att stödja Europas industri med lägre finansieringskostnader.

Tillverkningsindustrin i Europa går fortfarande på knäna, med Spanien som enda ljusglimten i nuläget. Under nästa år hoppas vi, och marknaden, att ECB kryper till korset och levererar mellan fyra till fem sänkningar och bottenar någonstans mellan 1,50 och 1,75 procent i styrränta vid slutet av 2025.

Europeisk PMI



Källa: Alpcot, Bloomberg

Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget (i korta änden av yieldkurvan) och företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör kunna ha fortsatt god

avkastningspotential framöver. Selektivt kan även företags obligationer inom mer riskfylldare High Yield (HY) segmentet också gynnas, men i nuläget är spreadarna i HY-obligationer relativt tajta och kreditriskpremien således något för låg.

Vid en eventuell ökad riskaversion framöver med isär-spreadning som följd, kan andelen HY-obligationer med fördel ökas (allt annat lika).

Sektormässigt är fortfarande finans och försäkring, tillsammans med industri och till viss del även fastigheter intressanta. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader. Brantare yieldkurvor medför att bankerna kan låna in (kort löptid) pengar till lägre ränta, samt låna ut (längre löptid) till högre ränta.

Tillväxten i Europa fortsätter att vara hängig och med inflationen i schack ligger det på nedsidan för tillväxten. Därför bör återigen ECB agera snarast med räntesänkningar. Då inflationsförväntningarna i Europa har kommit ned på nivåer nära ECB's inflationsmål omkring två procent, innebär det att det inte föreligger något hinder för att ECB ska kunna fortsätta att sänka räntan under 2025.

Sverige är det lysande undantaget med en låg statskuldsuld/BNP på enbart omkring 32 procent. Det ökar det svenska handlingsutrymmet för stimulanser enormt, då räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, till exempel

kan komma att gynna bygg- och industrisektorerna framöver.

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

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

Något brantare yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 1- 3 år, är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för.

I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration.

Det vill säga man bör ha exponering till den kortare delen av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan om den går upp.

Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.

Kortare företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitets-segmentet Investment Grade (IG), men

även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kredit-spreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, stannade på månaden december på omkring 3,30 procentenheter. Vi ser fortsatt risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY)-emittenter framöver. Selektivt hittar vi värde i vissa HY emittenter inom till exempel logistikfastigheter. Vi ligger kvar med omkring 75 procent IG i exponering i Alpcot Fixed Income.

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

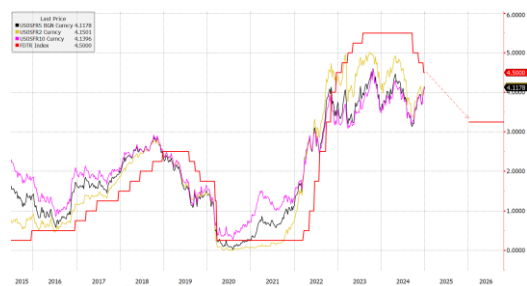


Källa: Alpcot, Bloomberg

SEK-Swap räntorna vände uppåt under slutet av december. Riksbanken kommer att pausa sänkingscykeln när styrräntenivån är neutral och varken stimulerar eller stramar åt ekonomin. I nuläget ser den nivån ut att ligga mellan 1,50 - 2,00 i styrränta (röda horisontella linjer till höger) och kunna inträffa under våren 2025. De svenska swap räntorna ser ut att vara nära att bottna omkring 2,0 procent. En fortsatt mindre kurv-brantning kan komma att ske under våren 2025, där den 2-åriga swap räntan fortsätter nedåt och den 10-åriga swap går uppåt något. Återkomsten av den så

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

USD Swap räntekurva, 2, 5, 10 & styrränta



Källa: Bloomberg

Alternativa tillgångar

Vi är för närvarande indifferent mellan de alternativa tillgångsslagen. Där det är relevant har vi en ljusare syn på amerikanska fastigheter än europeiska. Inom råvaror låter vi trenden tala och har en lite ljusare syn på ädelmetaller än på energi. Som framgår av nedan tabell kan vi konstatera att de alternativa tillgångsslagen erbjuder en hel del avkastningspotential.

Allokeringssyn, -alternativa tillgångar

| Alternativa investeringar | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 5Q | 6Q | 7Q | 8Q | 9Q | 10Q | Trend 1Y | Trend 3Y |
|---------------------------|------|------|------|------|-------|----|----|----|----|-----|----------|----------|
| Global REITS | 10.6 | -5.8 | 0.6 | 12.2 | 13.5 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| EU REITS | -3.9 | -5.7 | 0.3 | -3.0 | -25.9 | ↔ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ |
| US REITS | 13.4 | -7.4 | 1.7 | 15.0 | 20.5 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Nordic REITS | -6.5 | -5.9 | -0.8 | -6.5 | -16.0 | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ |
| Commodities | 13.8 | 1.2 | 1.6 | 15.4 | 54.9 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Precious metals | 28.5 | -1.4 | 0.9 | 30.1 | 61.2 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Industrial metals | 8.7 | -1.3 | 1.3 | 10.3 | 40.2 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Energy | 2.9 | 4.4 | 2.0 | -4.5 | -2.1 | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ | ↘ |
| Global hedge | 20.7 | 0.8 | -0.2 | 22.2 | 54.5 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Multi Strategy | 16.9 | 0.8 | -0.2 | 18.5 | 38.3 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Macro Hedge | 16.5 | 0.8 | -0.2 | 18.1 | 44.8 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| Equity Long/Short | 23.9 | 0.8 | -0.2 | 25.5 | 59.2 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot

Hedgefonder har levererat en bra avkastning om man tittar på indexnivå och då är det primärt lång/kort-aktiefonder som presterat. När många bolag underpresterat och ett fåtal överpresterat har det varit en gynnsam miljö för just lång/kort-strategier.

Av de lång/kort-fonder Alpcot har på plattformen (3st) så har Thyra Hedge klarat året bäst, före Janus Henderson Europafokuserade fond och ML QBrands fond.

Lång/kort-fonder på Alpcots fondtorg



Källa: Alpcot, Bloomberg

Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Då var det dags att börja ställa in sig på högre oljepriser, om säsongeffekten är att gå efter. Det som skulle tala för stärkta priser under 2025 är att tillväxten överraskar på uppsidan. Likväl talar en

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

lägre tillväxttakt än som är diskonterat för att det inte kommer bli tal om några stora uppgångar. Men räkna med att oljepriset kommer vara i fokus för många investerare under 2025.

Säsongsmönster för oljepriset

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 |
| 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 | 100000 |
| 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 |

Källa: Alpcot, Bloomberg

Valutasyn

| Valutor (frt USD) | 1 år | 3M | 6M | 9M | 12M | 18M | 24M | 36M | 48M | 60M | Trend 1Y | Trend 3Y |
|-------------------|-------|------|------|-------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|----------|----------|
| SEK | 8.4 | 0.8 | -0.2 | -9.6 | -15.1 | | | | | | ↘ | ↘ |
| EUR vs SEK | 2.9 | -0.5 | -0.3 | -3.8 | -9.0 | | | | | | ↘ | ↘ |
| USD | -5.6 | -1.3 | 0.0 | 4.6 | 11.1 | | | | | | ↗ | ↗ |
| Bitcoin | 6.6 | 1.8 | -0.4 | 17.6 | 29.3 | | | | | | ↗ | ↗ |
| | 123.5 | -2.5 | -3.4 | 137.2 | 1233.7 | | | | | | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, i SEK.

Kronan är fortsatt svag gentemot bland andra US-dollar och bör kortsiktigt ha förstärkningspotential.

Men som alltid handlar det om riktningen för just dollarn, kring vilken alla andra valutor kretsar. Trump-tradens fortsättning är det som avgör riktningen.

Kronan översåld gentemot USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det normala säsongsmönstret talar inte för en kronförstärkning förrän tidigast i februari, men variationerna är så små att det knappt kan kallas ett pålitligt säsongsmönster.

US-Dollarn kraftigt överköpt



Källa: Bloomberg, Alpcot

Dollarn uppvisar nu mindre negativa divergenser, vilket innebär att ett omslag (svagare dollar) kan ligga i korten.

Alpcot Fixed Income

Stigande räntenivåer på både SEK och USD yield-kurvan påverkade något negativt på månadens resultatutveckling. Något högre USD räntor, samt en viss förstärkning av SEK mot USD och EUR påverkade avkastningen något negativt.

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.

Under december skiftade korta delen av SEK räntekurvan nedåt i kölvattnet på den sänkande Riksbanken. USD räntorna steg något och fortsatte att bli brantare. Att återgå till normala yield-kurvor tar tid, men framgent så talar mycket för att detta kommer att ske, så att det återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de kortare.

Vi har tidigare skrivit om att det finns bra potential i de kortare delarna av yield kurvorna i SEK, EUR och USD. Detta har bidragit till avkastningen i fonden under året som helhet. Något kortare duration kommer troligen att avkasta bättre än lång duration en tid framöver.

Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i.

Vi har medvetet en underliggande valutaexponering i USD och EUR, då vi även kan generera avkastning med relativ valutaperformance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter.

Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Vi har försiktigt ökat selektivt i HY-segmentet, då dessa gynnas av ett

generellt lägre styrränteläge. Utsikterna för EUR/SEK på kort sikt beror på risksentimentet och Riksbankens tajming framgent med antalet kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. RB ser ut att fortsätta gå före övriga centralbanker och sänka något mer och lite kvickare, vilket borde tala för en något svagare SEK. Vi har fortsatt att öka våra innehav något under månaden som gick och under december var vi aktiva i primär- och sekundärmarknaden där bland annat köpte;

Oben, SEK FRN Dec-2028, på +800bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +10,50%. Oben är verksam i huvudsak inom infrastruktur.

Catella, SEK FRN 4.25Y, på +450bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +7,00%. Catella är verksam i huvudsak inom fastigheter och corporate finance.

Santander, USD April 2027, på omkring 5,00% yield. Spansk bank med verksamhet i Spanien och sydamerika.

Volvo Cars, SEK FRN Mar-2026, green bond, på omkring 3,95% i yield. Verksam inom personbilsindustrin.

Q-Flow, SEK Sep-2028 FRN, på +785bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +8,35%. Verksam inom industri- och ingenjörsvetenskap och konsultverksamhet.

Målsättningen för Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad mellan bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av december hade fonden 55 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller.

Genomsnittlig ränteduration är 2,4 år och den genomsnittliga yelden är 6,22 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 9,0 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi.

Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 19/12: 57 procent SEK, 30 procent USD och 13 procent EUR. Fonden steg med 10,0 procent under 2024.

Förändringar i Alpcot Equities

Under december har vi köpt Alfa Laval, IBM, Marks&Spencer, Boston Scientific, Westinghouse Air Brake, Deckers Outdoor och Skanska. Vi har sålt VNV, Linde, Arch Capital, Atlas Copco samt Aviva. Vi har halverat AMD och ökat i LAM, Sarepta, Google, Goldman Sachs och ASM.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under december sjönk fonden med 0,4 procent i SEK och steg med 0,2 procent i

EUR (för D-klassen), medan jämförelseindex var ned med 0,4 procent. Bäst gick Broadcom, BEI, Alphabet, ASM, Arista och Munters, alla upp med 7 procent eller mer. Tyngst gick det för Intervacc, Novo Nordisk, Mercadolibre, Micron och AMD, alla ned med 10 procent eller mer. För året summeras en avkastning för Alpcot Equities på 25,15 procent mot index på 25,33 procent.

Kommentarer nya bolag

Byggbolaget Skanska har fin medvind från dess amerikanska verksamhet och orderboken fylls löpande på under kvartalet med många nya och stora kontrakt annonserade. Att de lägger sin kommande kapitalmarknadsdag i just USA (i Seattle 18 november) visar på regionens betydelse.

Cirka 40 procent av verksamheten är just i USA, vilket också gör bolaget till det största byggbolaget i USA. Cirka 42 procent av verksamheten är i Norden och cirka 18 är i Europa.

Byggverksamheten är ungefär 90 procent av hela verksamheten, kommersiell fastighetsutveckling ca 6 procent, bostadsutveckling cirka 5 procent. Skanska omsätter cirka 171 miljarder koronor och gör ett rörelseresultat på 6,9 miljarder.

Kommande två år bedömer analytikerna att bolaget växer med 6,8 respektive 6,4 procent och att rörelseresultatet ökar med 18,7 respektive 10 procent, samtidigt

är värderingen på p/e-talsnivå på 13,7 respektive 12,6 kommande år. Bolaget levererar samtidigt en direktavkastning på 3-4 procent årligen.

Kursutveckling Skanska



Källa: Alpcot, Bloomberg

Boston Scientific är ett medicintekniskt bolag och har sin verksamhet uppdelad i två affärsområden, dels Kardiologi, dels Medicinsk kirurgi. Deras produkter används för att diagnosticera och behandla komplexa sjukdomar inom hjärt-, andnings-, matsmältnings-, onkologiska, neurologiska och urologiska områden. I slutet av 2023 satte bolaget upp ambitiösa tillväxtmål för 2024-2026, att växa med 8-10 procent årligen, behjälpt av flera kommande produktlanseringar. Bolaget har historiskt kunnat växa klart bättre än marknaden i stort och deras tillväxtmål ses som modesta på marknaden som bedömer att de klarar att växa med i genomsnitt 13 procent årligen, parerat med en vinstutveckling per aktie i samma härad.

Bolaget värderas till p/e 36, 32 samt 26 på årets och kommande 2 års förväntade vinst. De har haft den goda vanan att guida lågt för att sedan kontinuerligt överträffa förväntningarna. Analytikerna

diggar bolaget och 88 procent har en köprekommendation på aktien och resten har behåll.

Kursutveckling Boston Scientific



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi investerade i IBM, ett bolag i AI-utvecklingens epicenter. Med sina IT-tjänster, plattform och konsulttjänster hjälper de bolag med analys, infrastruktur, moln, säkerhet, lagring, blockchain, automationstjänster mm. Verksamheten är uppdelad i de fyra områdena Mjukvara (40%), Konsulting (30%), Infrastruktur (25%) och Finansiering (5%). USA utgör 40% av försäljningen, EMEA 30%, Asien 20% och Kanada 10%. Bolaget säger sig vara ledande inom kvantdatorer och dess utveckling och menar att steget till kvantdatorer är som att ersätta papperskartor med GPS. Bolagets tillväxt är relativt modest med 4-5 procent tillväxt och en vinstökning i samma härad. Samtidigt är aktien relativt lågt värderad på p/e 20-22.

För 2025 gör vi bedömningen att deras mjukvaruförsäljning accelererar samt att konsultrörelsen förbättras märkbart under andra halvåret. Analytikerna är delade om utsikterna och 40 procent har köp, 40 procent har behåll och 20 procent

har en säljrekommendation på aktien.

Kursutveckling IBM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Marks&Spencer är ett brittiskt landmärke med dess omfattande varuhuskedja som fokuserar på prisvärda varor inom kläder, heminredning, mat och därtill kopplade banktjänster. Bolaget arbetar målmedvetet med att höja kvalitén på varugrupper och anseendet för dessa, något de lyckats göra de senaste åren. Fokus är att driva försäljningen mer mot online på upp emot 50 procent på sikt, och nu ligger de på dryga 30 procent.

Under fjolåret satte de upp nya mål på marknadsandelar, vinstmarginaler, kostnader och avkastning på sysselsatt kapital. Redan i år kunde de bocka av att de ligger före målen, vilket gillades av analytikerna. Bolaget växer mer än konkurrenterna vilket betyder 4-5 procent årligen till en vinstökningstakt på 11-12 procent årligen, och detta till en värdering på p/e 14 i år och 12 nästkommande år.

Senaste året har bolaget omvärderats av analytikerna som gillar vad de ser och 79 procent har nu en köprekommendation på aktien mot cirka 40 procent vid årets början.

Kursutveckling Marks & Spencer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Med anor från 1869 har **Westinghouse Air Brake Technologies** utvecklats till ett företag med bred verksamhet som sorterar under verksamhetsområdena Frakt (70 procent) och Transit (30 procent). Inom frakt bygger bolaget tåg, uppgraderar och bygger om lokomotiv. De senaste fem åren har 80 procent av lokomotiven varit ombyggnationer och modifieringar till bränsle-effektivare varianter. Av en flotta på 8000 lokomotiv har de modifierat 2000 av dem. Inom Transit så tillverkar bolaget komponenter till tåg, tunnelbanevagnar, lastfordon, exempelvis värme och ventilation samt luftkonditionering, men även dörrar till bussar och tunnelbanevagnar. De bedriver en aktieägarvänlig politik med aktieåterköp, varvat med M&A-verksamhet. 55 procent av kunderna finns utanför USA i över 50 olika länder. I alla tåg världen över finns det komponenter från Westinghouse. De växer med 5-7 procent årligen och vinsten ökar med 12-15 procent årligen, och detta till ett p/e på 22 respektive 20 för kommande 2 år. 67 procent av analytikerna har en köprekommendation, resten har behåll.

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.

Kursutveckling Westinghouse Air Brake



Källa: Alpcot, Bloomberg

Deckers Outdoor är ett amerikanskt skotillverkarbolag med varumärken som Hoka, KoolaBurra, Teva, Ahnu och UGG. Det första och det sista varumärket är de mest ikoniska med stark underliggande försäljningsutveckling. USA är viktigaste marknaden, men de har sammanlagt 160 butiker världen över. De säljer även sina varumärken i de stora handelskedjorna.

Bolaget har den goda vanan att komma med resultatövertäckningar, vilket har skett över 7 år och de är på god väg att föra det för åttonde året i rad. Under förra årets köphelger så var efterfrågan betydligt högre på UGG än det fanns skor och under detta år har återförsäljarna sett till att fylla på med lager, vilket bådär gott för årets avslutande kvartal.

Deckers växer 10-15 procent årligen och vinsten med lika mycket. Värderingen är därefter med ett p/e på 37, 33 respektive 29 för i år och kommande 2 år. 54 procent av analytikerna har en köprekommendation och 35 procent har en behållrekommendation.

Kursutveckling Deckers Outdoor



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alfa Laval har flera drivkrafter som gör den intressant att äga anser vi. Dels ser energisidan ut att vända till medvind med stigande HVAC-orders efter en svag period inom värmepumpar, dels inom Mat&Vatten så normaliseras efterfrågan och slutligen så går bolaget från klarhet till klarhet inom Marin med god efterfråga på pumpsystem som ger god visibilitet kommande 2-3 åren.

Bolaget har ett omsättningsmål på 100 miljarder 2027, medan marknaden tror på 81 miljarder så det finns god potential till starka rapporter framgent. Bolaget handlas till p/e 25 på årets prognoser och till 21 på nästa års vinst.

Analytikerna är delade i sin uppfattning med 39 procent köprekommendationer och lika stor andel säljrekommendationer.

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

Kursutveckling Alfa Laval



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

Broadcom levererade en rapport som var i linje med förväntningarna, men där de kom med ett antal förutsägelser om framtida försäljning. Ex AI hade, enligt bolaget, bottnat ut, samtidigt som framtiden för AI-relaterat ser mycket ljus ut. Deras tre hyperscaler-kunder hade ökat sina köp med det dubbla av AI XPU jämfört med motsvarande kvartal förra året, och efterfrågan 4-dubblades för AI-anslutningsrelaterat. Under H2 2025 ser efterfrågan ut att stiga betydligt kraftigare när de kommer med sin 3nm custom XPU.

De nämnde även att de bedömde att AI halvledarmarknaden skulle uppgå till \$60-90 miljarder 2027 och att de ligger väldigt bra till för att ta en hel del av denna marknad. Integrationen av VMware ligger före tidtabell och detta bolag levererar bättre än förväntat. VMware har en produkt som låter molnkunder arbeta i privata istället för publika moln, vilket varit väldigt populärt bland kunderna.

Som väntat höjde de kortsiktiga prognoserna och hintade om de

långsiktiga möjligheterna. Marknaden gillade vad de såg och skickade upp aktien ordentligt på rapportdagen. 90 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och såväl estimat som riktkurs höjdes ordentligt med anledning av rapporten.

Salesforce kom med en riktigt upplyftande rapport som slog marknadsförväntningarna, liksom deras närmaste prognoser också gjorde. Bolaget använder sig av AI-agenter i sitt CRM-system och då blev logiken förstås att kalla dem för Agentforce. Upptagandet av dessa AI-agenter går oerhört snabbt eftersom ingen vill bli frånåkt sina konkurrenter. För att accelerera tillväxten kommer några tusen säljare anställas framöver.

Bolaget är ett lysande exempel på ett bolag som anammar AI och för ut det till sina kunder med en oerhört snabb acceptans av nya arbetsätt. Med över 135000 företagskunder finns det god potential att sälja värdeadderande tjänster.

Värderingen bör på sikt kunna klättra ikapp deras gelikar som Microsoft, Adobe, Intuit och Autodesk.

Micron gjorde marknaden lite besviken på utsikterna de lämnade i samband med sin kvartalsrapport. Resultatet i sig för kvartalet kom in blandat i förhållande till förväntningarna med lite högre vinst men lägre försäljning. I absoluta tal var dock resultatet det högsta i bolagets historia. Intäkterna från data-centers steg med

400 procent år-över-år och med 40 procent i förhållande till föregående kvartal. De ser framför sig en fyrfaldig tillväxt inom HBM TAM (hög bandbredds totala adresserbar marknad) för att nå \$100 miljarder 2030. De nämnde att andra halvåret kommer se bättre ut och att de ligger i fas att nå sina mål inom hög-bandbredd-minne och att kassaflödet kommer stärkas successivt under året.

PC-försäljningen går just nu lite trögare i den utbytescykel (till smartare datorer) som påbörjats, vilket har med svagare konsumentefterfrågan att göra, på grund av höga räntor. De bedömer samtidigt att försvagningen kommer vara grund och kortvarig.

De kunde även meddela att de tilldelats \$6,1 miljarder i stöd från CHIPS and Science Act vilket kommer användas för att bygga ut fabriker i Idaho och New York. De kommer även bygga en fabrik i Singapore, vilken kommer stå klar 2027 och då tillföra betydande volymer.

Trots att deras optimism om framtida förutsättningar var hög tog marknaden fasta på svaghetstecknen, vilket också smittade av sig på andra chiprelaterade bolag.

Bildels- och bilverktygsbolaget

Autozone kom med en blandad rapport för sitt första kvartal, men tack vare bättre bruttomarginaler och en förstärkning i försäljningen mot slutet av kvartalet fick aktien en knuff uppåt på rapportdagen. Bolaget förväntar sig att försäljningen kommer ta fart igen under kommande året

för både DIY (Do It Yourself) och DIFM (Do It For Me). Analytikerna gjorde endast mindre justeringar i sina prognoser, men riktkursen höjdes av de allra flesta.

Det är sällan tyst om **Alphabet**, som äger Google, en bjässe som många vill stycka för att minska deras marknadsdominans.

Hur det går med det återstår förstås att se, men bolaget har flyttat fram sina positioner gentemot de andra sk hyperscalers (molnoperatörer) under året (från att ha startat som en under-dog).

Mycket resurser läggs nu på att inkorporera AI i sökfunktionaliteten, vilket de menar kommer vara en viktig tillväxtaccelerator kommande år.

Parallellt forskar de kring kvant-datorer och har tagit fram kvantdatorchipet Willow som de menar klarar beräkningar på 5 minuter som skulle ta nuvarande superdatorer 10 septiljoner (43 nollor) år att genomföra. Chipet skulle kunna vara en möjliggörare för nya kliv inom kvantdatorer och en ny intäktskälla för bolaget. Kommande årets tillväxtestimat på 16 procent och en vinstuppgång på blygsamma 11 procent kan visa sig vara alldeles för modesta!

Novo Nordisk tog en ordentlig körare nedåt på släppet av studiedata för CagriSema som är ett hopkok av Wegovy (semaglutid) och cagrilintide. Marknaden hade hoppats på minst 25 procents vikt nedgång och sannolikt upp emot 30 procent, trots att Novo senast på kapitalmarknadsdagen sa minst 20

procent. Till saken hör att Eli Lillys Zepbound ledde till en viktninskning på 26,6 procent. Resultatet blev 22,7 procent. Till saken hör att ju högre dos desto högre viktninskning och enligt Novo nåddes 22,7 procent trots att endast 57 procent av patienterna nådde högsta dosen innan studien avslutades. Dessutom nådde 40,4 procent av patienterna en viktninskning på 25 procent eller mer.

Vad de inte presenterade denna gång, men som är en viktig faktor för patienterna, är biverkningar som illamående och annat elände. Detta vill analytikerna se mer statistik på innan de ger tummen upp eller ned till vilken produkt de tror kommer föredras av patienterna och därmed föreskrivande läkare. Detta förväntas presenteras under kongresser under 2025, antingen 11-14 maj på EASO eller 20-23 juni på ADA.

Vad de dock sa var att profilen var "safe and well tolerated" vilket bådar gott när data väl presenteras.

Vad analytikerna kommer fokusera på när de beräknar sannolikheten för försäljning är om det är 1) ett konkurrenskraftigt läkemedel med kombon effekt/biverkningar 2) om det kommer kanabalisera på Wegovy som viktninskare och 3) om det kommer minska försäljningen för diabetes Typ2-läkemedel.

Vi tolkar det som följande: Bolaget nådde sitt mål och kommer att fortsätta med de 3 andra planerade fas-3-

studierna. Nästkommande data väntas enligt Novo komma under 1a halvåret 2025. De två sista av ovanstående punkter kan vi nästan skriva av, kvarstår gör punkten ett och det kommer vi inte få veta innan säkerhets- och biverkningsdata släpps. I så mått mätt är en kursnedgång på över 20 procent överdrivet.

Skall man tillägga något till Novos fördel så blev det precis klart med köpet av tre fabriker från kontraktsleverantören Catalent, vilket gör att de nu kan rampa upp produktionen av Wegovy ordentligt.

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 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 december 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Selection samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-12-30, kl 20.00.

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

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 Global Selection | Vikt | Last Price | %1M | %3M | %6M | %YTD | Eps 24/23 | Eps 25/24 | Eps 26/25 | Sales 24/23 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | P/E 24 | P/E 25 | P/E 26 | Beta |
|------------------------------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| ABB LTD-REG | | 595.4 | -3.7 | 1.9 | 1.5 | 34.0 | 11% | 8% | 10% | 2% | 5% | 6% | 23.7 | 21.8 | 19.9 | 1.1 |
| AMERICAN INTERNATIONAL GROUP | | 72.86 | -5.0 | -0.3 | -1.7 | 7.7 | -25% | 30% | 17% | -42% | 2% | 4% | 14.3 | 10.9 | 9.3 | 0.8 |
| ALPHABET INC-CL A | | 192.23 | 14.1 | 16.2 | 5.8 | 38.0 | 42% | 12% | 15% | -3% | 17% | 10% | 23.5 | 21.0 | 18.2 | 1.0 |
| AMAZON.COM INC | | 221.69 | 7.6 | 20.1 | 15.8 | 47.3 | 20% | 15% | 19% | 11% | 11% | 11% | 36.7 | 32.0 | 26.9 | 1.2 |
| ASML HOLDING NV | | 671.9 | 2.4 | -9.6 | -30.1 | -1.1 | -2% | 25% | 24% | 4% | 15% | 15% | 34.6 | 27.5 | 22.2 | 1.8 |
| APPLE INC | | 252.93 | 7.7 | 9.7 | 21.4 | 32.8 | 9% | 10% | 11% | 0% | 6% | 8% | 34.7 | 31.5 | 28.4 | 1.0 |
| ARISTA NETWORKS INC | | 111.915 | 11.4 | 17.8 | 29.0 | 92.0 | 26% | 12% | 17% | 19% | 19% | 18% | 51.6 | 46.2 | 39.4 | 1.4 |
| ARTHUR J GALLAGHER & CO | | 284.6 | -8.2 | 1.8 | 10.5 | 27.4 | 15% | 15% | 11% | 14% | 19% | 12% | 28.5 | 24.8 | 22.4 | 0.6 |
| ATLAS COPCO AB-A SHS | | 168.85 | -3.3 | -14.3 | -15.5 | -3.0 | 6% | 5% | 8% | 2% | 5% | 6% | 27.5 | 26.1 | 24.1 | 1.1 |
| BANCO SANTANDER SA-SPON ADR | | 4.535 | -2.8 | -12.0 | -3.0 | 8.5 | 15% | 5% | 7% | -51% | 1% | 3% | 5.7 | 5.4 | 5.0 | 1.0 |
| BROADCOM INC | | 237.75 | 49.2 | 40.1 | 50.6 | 116.6 | 30% | 21% | 18% | 0% | 19% | 16% | 38.2 | 31.6 | 26.9 | 1.8 |
| BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B | | 454.05 | -5.5 | -0.8 | 12.2 | 28.0 | 16% | 1% | 4% | -21% | 4% | 4% | 23.1 | 22.8 | 21.9 | 0.7 |
| FERRARI NV | | 412.4 | -0.2 | -2.1 | 7.9 | 34.6 | 19% | 9% | 14% | 11% | 8% | 10% | 50.1 | 46.1 | 40.5 | 0.9 |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC | | 575.13 | -5.3 | 16.4 | 27.4 | 49.4 | 61% | 16% | 12% | -52% | 6% | 5% | 15.6 | 13.4 | 12.0 | 1.2 |
| HSBC HOLDINGS PLC | | 781.7 | 6.0 | 16.1 | 13.6 | 25.2 | 0% | -2% | 5% | -50% | -1% | 1% | 7.5 | 7.7 | 7.3 | 1.1 |
| INVESTOR AB-B SHS | | 292.7 | -2.4 | -6.6 | 0.6 | 25.0 | -25% | -82% | 8% | -68% | 13% | 3% | 9.4 | 51.7 | 47.9 | 1.0 |
| JPMORGAN CHASE & CO | | 240.53 | -3.4 | 14.4 | 19.2 | 41.8 | 8% | -6% | 7% | -27% | -3% | 5% | 13.3 | 14.2 | 13.2 | 1.0 |
| MASTERCARD INC - A | | 526.54 | -0.1 | 7.8 | 20.6 | 24.8 | 18% | 13% | 16% | 12% | 12% | 12% | 36.8 | 32.7 | 28.2 | 0.8 |
| MCKESSON CORP | | 572.02 | -8.3 | 16.6 | -1.3 | 24.5 | 19% | 12% | 12% | 1% | 15% | 10% | 17.6 | 15.7 | 14.0 | 0.6 |
| META PLATFORMS INC-CLASS A | | 595.64 | 4.4 | 4.8 | 19.0 | 69.5 | 57% | 12% | 13% | 21% | 15% | 13% | 25.7 | 22.9 | 20.3 | 1.2 |
| MICROSOFT CORP | | 426.58 | 1.7 | 0.1 | -3.7 | 14.5 | 11% | 16% | 17% | 0% | 14% | 14% | 32.9 | 28.4 | 24.3 | 1.0 |
| NOVO NORDISK A/S-B | | 624.2 | -17.7 | -20.8 | -38.0 | -10.7 | 23% | 23% | 21% | 23% | 20% | 18% | 27.2 | 22.2 | 18.3 | 1.3 |
| NVIDIA CORP | | 139.94 | -0.9 | 12.8 | 10.9 | 176.7 | 127% | 50% | 23% | -3% | 118% | 53% | 46.6 | 31.1 | 25.3 | 1.8 |
| QUANTA SERVICES INC | | 321.29 | -6.2 | 8.4 | 27.2 | 49.7 | 21% | 17% | 15% | 14% | 13% | 11% | 37.3 | 31.8 | 27.6 | 1.2 |
| SAP SE | | 236.3 | 5.2 | 14.7 | 25.2 | 69.4 | -7% | 34% | 19% | 9% | 11% | 12% | 50.7 | 37.8 | 31.7 | 0.9 |
| SCHNEIDER ELECTRIC SE | | 239.4 | -1.8 | 1.3 | 6.6 | 31.6 | 13% | 15% | 12% | 5% | 8% | 8% | 29.3 | 25.5 | 22.7 | 1.2 |
| SERVICENOW INC | | 1069.95 | 3.1 | 20.9 | 37.5 | 53.1 | 29% | 19% | 21% | 23% | 21% | 20% | 77.7 | 65.1 | 53.6 | 1.3 |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR | | 201.18 | 9.2 | 16.1 | 16.0 | 93.9 | 25% | 30% | 19% | 33% | 26% | 18% | 29.5 | 22.6 | 18.9 | 1.4 |
| UBS GROUP AG-REG | | 27.73 | -2.9 | 6.1 | 4.5 | 7.3 | 44% | 29% | 43% | -33% | -1% | 2% | 18.2 | 14.1 | 9.9 | 1.3 |
| WALMART INC | | 90.945 | -0.9 | 13.5 | 35.4 | 74.4 | 12% | 12% | 13% | -1% | 6% | 4% | 36.9 | 33.0 | 29.3 | 0.7 |
| | | | | | | | 40.5 | | | | | | | | | |
| MSCI ACWI | | 851.62 | -1.3 | 0.0 | 6.2 | 17.1 | | | | | | | | | | |
| MSCI ACWI Equal Wgt Net | | 6225.54 | -2.4 | -6.0 | 5.3 | 6.2 | | | | | | | | | | |

Vår globala aktieportfölj, Alpcot Global Selection, för diskretionära kunder har uppnått en årsavkastning på **37,85** procent (per 2024-12-27) att jämföra med dess jämförelseindex (globalt likaviktat index) som är upp med goda **6,2** procentenheter, dvs en överavkastning på **+31,65 procent**. Portföljen består av de mest fantastiska företagen i världen!

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

| Alpcot utdelningsportfölj | Vikt | Last Price | %1M | %3M | %6M | %YTD | Eps 24/23 | Eps 25/24 | Eps 26/25 | Sales 24/23 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | P/E 24 | P/E 25 | P/E 26 | Beta | Utd 24 | Utd 25 | Utd 26 |
|------------------------------|------|------------|------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|------------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| DANSKE BANK A/S | | 203.7 | 4.0 | 4.6 | 1.6 | 16.9 | 10% | -5% | 4% | -48% | -2% | 0% | 7.5 | 8.0 | 7.7 | 0.8 | 7.5 | 8.0 | 7.7 |
| DNB BANK ASA | | 226.9 | -2.0 | 4.5 | 7.9 | 4.7 | 11% | -9% | 1% | -53% | -2% | 1% | 8.2 | 9.0 | 9.0 | 0.8 | 7.4 | 7.5 | 7.7 |
| ERICSSON LM-B SHS | | 89.88 | 1.3 | 17.1 | 36.5 | 42.4 | -6% | 42% | 8% | -6% | 4% | 2% | 20.3 | 14.3 | 13.2 | 1.0 | 3.1 | 3.3 | 3.4 |
| GJENSIDIGE FORSIKRING ASA | | 201 | 2.2 | 1.7 | 5.2 | 7.1 | 21% | 25% | 11% | -3% | 7% | 4% | 20.4 | 16.4 | 14.8 | 0.6 | 4.5 | 5.2 | 5.5 |
| HENNES & MAURITZ AB-B SHS | | 149.1 | -1.8 | -14.1 | -11.4 | -15.9 | 36% | 20% | 12% | 0% | 4% | 4% | 20.4 | 17.0 | 15.2 | 1.3 | 4.6 | 5.0 | 5.4 |
| NORDEA BANK ABP | | 120.3 | -2.4 | 0.6 | -4.6 | -3.5 | 2% | -6% | 2% | -51% | -2% | 1% | 7.2 | 7.7 | 7.6 | 0.8 | 9.2 | 9.1 | 9.2 |
| PEAB AB-CLASS B | | 79.2 | -1.5 | -3.0 | 18.5 | 38.3 | 11% | 15% | 17% | -6% | 4% | 5% | 14.4 | 12.6 | 10.8 | 1.1 | 3.2 | 4.0 | 4.6 |
| SAMPO OYJ-A SHS | | 39.38 | -3.3 | -6.4 | -2.2 | -0.5 | 9% | 11% | 8% | -9% | 7% | 4% | 17.4 | 15.7 | 14.5 | 0.7 | 4.7 | 4.9 | 5.2 |
| SKF AB-B SHARES | | 207.6 | -1.2 | 2.4 | -2.8 | 2.8 | -9% | 9% | 12% | -6% | 3% | 4% | 12.5 | 11.5 | 10.2 | 1.3 | 3.7 | 4.1 | 4.4 |
| SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A | | 151.45 | -0.2 | -2.6 | -3.4 | 11.2 | -2% | -11% | 5% | -53% | -5% | 2% | 8.6 | 9.6 | 9.1 | 0.9 | 8.2 | 6.7 | 6.6 |
| STOREBRAND ASA | | 121.2 | 0.1 | 4.7 | 11.3 | 34.7 | 39% | -8% | 12% | -52% | 8% | 8% | 11.1 | 12.1 | 10.8 | 0.8 | 4.3 | 4.5 | 4.9 |
| TELE2 AB-B SHS | | 109.25 | -4.6 | -5.0 | 2.3 | 26.1 | 15% | 6% | 11% | 2% | 2% | 2% | 17.8 | 16.8 | 15.2 | 0.6 | 6.4 | 6.5 | 7.0 |
| TRATON SE | | 319 | -3.3 | -4.1 | -8.6 | 34.9 | -6% | 6% | 14% | 0% | 3% | 5% | 5.1 | 4.8 | 4.3 | 1.1 | 6.1 | 6.5 | 7.3 |
| TRYG A/S | | 151.5 | -6.5 | -4.2 | -0.1 | 3.5 | 25% | 1% | 6% | -3% | 7% | 4% | 16.7 | 16.5 | 15.5 | 0.6 | 5.3 | 5.6 | 5.9 |
| VOLVO AB-B SHS | | 268.6 | -1.3 | -0.1 | -1.1 | 6.0 | 1% | 0% | 9% | -6% | 1% | 6% | 10.8 | 10.8 | 9.9 | 1.1 | 6.6 | 6.5 | 6.8 |
| Likaviktat benchmark | | | | | | 8.8 | | | | | | | Genomsnitt | | | | 5.6 | 5.8 | 6.1 |
| VINX Bench EUR PI | | 218.67 | -5.1 | -9.8 | -12.8 | -2.4 | | | | | | | | | | | 3.3 | 3.8 | 3.9 |

Vår utdelningsackumulerande portfölj har givit cirka 4,15 procent plus utdelningen på i genomsnitt 5,6 procent, vilket grovt räknat ger en total avkastning på cirka 9,75 procent, samtidigt har dess jämförelseindex, likaviktat, stigit med ungefär 8,8 procent.

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.

Alpcot Equities per 241231, kl 23.00.

| Alpcot Equities | Vikt | Last Price | %1M | %3M | %6M | %YTD | Eps 24/23 | Eps 25/24 | Eps 26/25 | Sales 24/23 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | P/E 24 | P/E 25 | P/E 26 | Beta |
|------------------------------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| 3I GROUP PLC | 1.0% | 3564 | -3.9 | 7.8 | 16.2 | 47.2 | 28% | 7% | 15% | 11% | 17% | 5% | 7.0 | 6.5 | 5.7 | 1.1 |
| ABB LTD-REG | 3.5% | 49.07 | -2.4 | 0.2 | -1.7 | 31.6 | 14% | 8% | 10% | 2% | 5% | 6% | 23.6 | 21.8 | 19.9 | 1.1 |
| ADVANCED MICRO DEVICES | 0.8% | 120.79 | -11.9 | -26.4 | -25.5 | -18.1 | 25% | 53% | 39% | 13% | 27% | 22% | 36.4 | 23.8 | 17.1 | 1.7 |
| ALFA LAVAL AB | 1.0% | 462.6 | -0.4 | -5.1 | -0.3 | 14.7 | 23% | 17% | 8% | 6% | 8% | 5% | 24.5 | 21.0 | 19.4 | 1.1 |
| ALPHABET INC-CL A | 3.7% | 189.3 | 12.0 | 14.1 | 3.9 | 35.5 | 41% | 12% | 15% | -3% | 17% | 10% | 23.1 | 20.6 | 17.9 | 1.0 |
| AMAZON.COM INC | 2.1% | 219.39 | 5.5 | 17.7 | 13.5 | 44.4 | 20% | 15% | 19% | 11% | 11% | 11% | 35.9 | 31.3 | 26.3 | 1.2 |
| AMERICAN INTERNATIONAL GROUP | 1.0% | 72.8 | -5.3 | -0.6 | -1.9 | 7.5 | -25% | 30% | 17% | -42% | 2% | 4% | 14.2 | 10.9 | 9.3 | 0.8 |
| APPLE INC | 1.3% | 250.42 | 5.5 | 7.5 | 18.9 | 30.1 | 9% | 10% | 11% | 0% | 6% | 8% | 34.0 | 30.8 | 27.9 | 1.0 |
| ARISTA NETWORKS INC | 2.3% | 110.53 | 8.9 | 15.2 | 26.1 | 87.7 | 26% | 12% | 17% | 19% | 19% | 18% | 50.5 | 45.2 | 38.5 | 1.5 |
| ARTHUR J GALLAGHER & CO | 1.6% | 283.85 | -9.1 | 0.9 | 9.5 | 26.2 | 15% | 15% | 11% | 14% | 19% | 12% | 28.2 | 24.6 | 22.2 | 0.6 |
| ASM INTERNATIONAL NV | 2.1% | 558.8 | 9.3 | -5.2 | -21.5 | 18.9 | 12% | 34% | 24% | 11% | 23% | 18% | 42.3 | 31.6 | 25.6 | 1.7 |
| ASML HOLDING NV | 2.1% | 678.7 | 3.1 | -9.0 | -29.6 | -0.4 | -2% | 25% | 24% | 4% | 15% | 15% | 34.8 | 27.7 | 22.3 | 1.8 |
| AUTOZONE INC | 1.7% | 3202 | 1.0 | 1.6 | 8.0 | 23.8 | 4% | 13% | 11% | 0% | 2% | 6% | 21.0 | 18.6 | 16.8 | 0.7 |
| AXA SA | 0.9% | 34.32 | 4.1 | -0.6 | 12.3 | 16.4 | 7% | 10% | 5% | 18% | 4% | -4% | 9.7 | 8.8 | 8.4 | 1.0 |
| BANCO SANTANDER SA | 0.9% | 4.4645 | 2.0 | -3.0 | 3.1 | 18.1 | 13% | 5% | 7% | -51% | 1% | 3% | 6.0 | 5.7 | 5.3 | 1.4 |
| BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES | 1.1% | 132.3 | 17.1 | 16.5 | -15.3 | -3.0 | 0% | 62% | 45% | 7% | 38% | 35% | 58.2 | 35.9 | 24.7 | 1.4 |
| BOSTON SCIENTIFIC CORP | 1.2% | 89.32 | -1.5 | 6.6 | 16.0 | 54.5 | 20% | 14% | 14% | 17% | 13% | 10% | 36.3 | 31.9 | 28.0 | 0.8 |
| BROADCOM INC | 2.2% | 231.84 | 43.0 | 34.4 | 44.4 | 107.7 | 30% | 21% | 18% | 0% | 19% | 16% | 36.6 | 30.3 | 25.8 | 1.8 |
| BROWN & BROWN INC | 1.0% | 102.02 | -9.8 | -1.5 | 14.1 | 43.5 | 32% | 9% | 7% | 12% | 9% | 8% | 27.5 | 25.3 | 23.5 | 0.7 |
| CAMURUS AB | 0.7% | 565.5 | -0.8 | -12.5 | -5.8 | 5.1 | -17% | 161% | 102% | 8% | 60% | 52% | 90.5 | 34.7 | 17.2 | 0.6 |
| DECKERS OUTDOOR CORP | 0.8% | 203.09 | 3.6 | 27.4 | 25.9 | 82.3 | 14% | 15% | 13% | -2% | 16% | 11% | 36.6 | 31.9 | 28.4 | 0.9 |
| ELI LILLY & CO | 2.0% | 772 | -2.9 | -12.9 | -14.7 | 32.4 | 108% | 73% | 30% | 33% | 29% | 19% | 58.7 | 33.9 | 26.1 | 0.8 |
| EQT AB | 1.1% | 306.1 | -7.4 | -11.9 | -2.3 | 7.4 | 9% | 31% | 28% | 14% | 17% | 22% | 28.6 | 21.9 | 17.1 | 1.4 |
| ERICSSON LM-B SHS | 1.6% | 89.88 | 1.4 | 17.2 | 36.6 | 42.4 | -6% | 42% | 8% | -6% | 4% | 2% | 20.3 | 14.3 | 13.2 | 1.0 |
| FERRARI NV | 1.3% | 412.4 | 0.2 | -1.7 | 8.3 | 35.1 | 19% | 9% | 14% | 11% | 8% | 10% | 50.3 | 46.2 | 40.6 | 0.9 |
| FISERV INC | 1.6% | 205.42 | -7.0 | 14.3 | 37.8 | 54.6 | 17% | 16% | 17% | 0% | 9% | 5% | 23.4 | 20.2 | 17.3 | 0.8 |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC | 2.2% | 572.62 | -5.9 | 15.7 | 26.6 | 48.4 | 61% | 16% | 12% | -52% | 6% | 5% | 15.5 | 13.4 | 11.9 | 1.2 |
| ING GROEP NV | 2.4% | 15.13 | 3.2 | -7.0 | -5.2 | 11.9 | -4% | 0% | 14% | -62% | -1% | 4% | 7.5 | 7.6 | 6.6 | 0.9 |
| INTERVACC AB | 0.0% | 1.17 | -51.7 | -66.4 | -63.9 | -81.5 | -41% | -20% | -38% | 62% | 169% | 223% | n.a. | n.a. | n.a. | 1.0 |
| INTL BUSINESS MACHINES CORP | 0.4% | 219.83 | -3.3 | -0.6 | 27.1 | 34.4 | 6% | 5% | 1% | 2% | 5% | 4% | 21.5 | 20.4 | 20.1 | 0.8 |
| INVESTOR AB-B SHS | 2.4% | 292.7 | -2.2 | -6.4 | 0.9 | 25.4 | -25% | -82% | 8% | -68% | 13% | 3% | 9.4 | 51.8 | 48.0 | 1.0 |
| KRONES AG | 0.6% | 120 | 1.5 | -6.8 | 2.2 | 7.3 | 23% | 18% | 12% | 13% | 8% | 6% | 13.7 | 11.6 | 10.3 | 1.0 |
| LAM RESEARCH CORP | 0.9% | 72.23 | -2.2 | -11.5 | -32.2 | -7.8 | 17% | 17% | 15% | 0% | 16% | 12% | 20.4 | 17.5 | 15.1 | 1.6 |
| MARKS & SPENCER GROUP PLC | 0.7% | 375.5 | -1.9 | 0.8 | 31.1 | 37.8 | 21% | 9% | 8% | 0% | 6% | 4% | 13.3 | 12.3 | 11.3 | 0.9 |
| MASTERCARD INC - A | 1.4% | 526.57 | -1.2 | 6.6 | 19.4 | 23.5 | 18% | 13% | 16% | 12% | 12% | 12% | 36.4 | 32.3 | 27.9 | 0.8 |
| MERCADOLIBRE INC | 1.3% | 1700.44 | -14.3 | -17.1 | 3.5 | 8.2 | 72% | 36% | 38% | 43% | 24% | 21% | 50.9 | 37.5 | 27.2 | 1.2 |
| META PLATFORMS INC-CLASS A | 2.8% | 585.51 | 1.9 | 2.3 | 16.1 | 65.4 | 57% | 12% | 13% | 21% | 15% | 13% | 25.1 | 22.4 | 19.8 | 1.2 |
| MICRON TECHNOLOGY INC | 1.0% | 84.16 | -14.1 | -18.9 | -36.0 | -1.4 | 455% | 55% | 1% | 0% | 43% | 25% | 11.7 | 7.5 | 7.4 | 1.8 |
| MICROSOFT CORP | 3.2% | 421.5 | -0.5 | -2.0 | -5.7 | 12.1 | 11% | 16% | 17% | 0% | 14% | 14% | 32.2 | 27.8 | 23.8 | 1.0 |
| MUENCHENER RUECKVER AG-REG | 1.0% | 487.1 | -1.3 | -1.6 | 4.4 | 29.9 | 23% | 11% | 7% | 5% | 7% | 4% | 11.7 | 10.5 | 9.8 | 0.9 |
| MUNTERS GROUP AB | 1.1% | 186 | 7.3 | -19.8 | -6.9 | 13.8 | 65% | 16% | 17% | 7% | 12% | 9% | 26.2 | 22.6 | 19.3 | 1.1 |
| NORDEA BANK ABP | 0.7% | 10.5 | -1.9 | -0.8 | -5.5 | -6.5 | 2% | -6% | 2% | -51% | -2% | 1% | 7.2 | 7.7 | 7.6 | 1.0 |
| NOVO NORDISK A/S-B | 1.6% | 624.2 | -17.6 | -20.7 | -37.9 | -10.6 | 23% | 23% | 21% | 23% | 20% | 18% | 27.3 | 22.2 | 18.3 | 1.3 |
| NVIDIA CORP | 5.2% | 134.29 | -2.9 | 10.6 | 8.7 | 171.2 | 127% | 50% | 23% | -3% | 118% | 53% | 45.7 | 30.5 | 24.7 | 1.8 |
| PALO ALTO NETWORKS INC | 1.4% | 181.96 | -6.2 | 6.5 | 7.3 | 23.4 | 12% | 18% | 18% | 0% | 14% | 15% | 57.2 | 48.5 | 41.1 | 1.1 |
| PEAB AB-CLASS B | 1.0% | 79.2 | -1.2 | -2.7 | 18.8 | 38.7 | 11% | 15% | 17% | -6% | 4% | 5% | 14.5 | 12.6 | 10.8 | 1.1 |
| QUANTA SERVICES INC | 2.5% | 316.05 | -8.3 | 6.0 | 24.4 | 46.5 | 21% | 17% | 15% | 14% | 13% | 11% | 36.5 | 31.1 | 27.0 | 1.2 |
| ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD | 0.6% | 230.69 | -5.5 | 30.1 | 44.7 | 78.2 | 72% | 23% | 17% | 19% | 5% | 14% | 19.8 | 16.1 | 13.8 | 1.3 |
| SALESFORCE INC | 1.7% | 334.33 | 1.3 | 22.1 | 30.0 | 27.1 | 22% | 12% | 14% | 0% | 9% | 9% | 33.3 | 29.8 | 26.2 | 1.3 |
| SAP SE | 1.0% | 236.3 | 5.2 | 14.7 | 25.2 | 69.4 | -7% | 34% | 19% | 9% | 11% | 12% | 50.7 | 37.8 | 31.7 | 0.9 |
| SAREPTA THERAPEUTICS INC | 0.6% | 121.59 | -8.8 | -2.6 | -23.0 | 26.1 | n.m. | 246% | 39% | 45% | 77% | 24% | 37.6 | 10.9 | 7.8 | 0.8 |
| SCHNEIDER ELECTRIC SE | 1.7% | 240.9 | -1.1 | 2.0 | 7.4 | 32.5 | 13% | 15% | 12% | 5% | 8% | 8% | 29.5 | 25.6 | 22.8 | 1.2 |
| SERVICENOW INC | 2.2% | 1060.12 | 1.0 | 18.5 | 34.8 | 50.1 | 29% | 19% | 21% | 23% | 21% | 20% | 76.2 | 63.8 | 52.6 | 1.3 |
| SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A | 1.7% | 151.45 | 0.0 | -2.4 | -3.2 | 11.4 | -2% | -11% | 5% | -53% | -5% | 2% | 8.6 | 9.6 | 9.1 | 0.9 |
| SKANSKA AB-B SHS | 1.1% | 232.7 | 2.3 | 9.9 | 22.0 | 27.6 | 79% | 20% | 8% | 3% | 7% | 6% | 16.5 | 13.7 | 12.7 | 0.8 |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR | 2.3% | 197.49 | 6.9 | 13.7 | 13.6 | 89.9 | 25% | 30% | 19% | 33% | 26% | 18% | 28.9 | 22.2 | 18.6 | 1.4 |
| T-MOBILE US INC | 2.0% | 220.73 | -10.6 | 7.0 | 25.3 | 37.7 | 36% | 14% | 19% | 3% | 5% | 5% | 23.5 | 20.6 | 17.3 | 0.6 |
| UBS GROUP AG-REG | 2.3% | 27.73 | -2.6 | 6.4 | 4.8 | 7.6 | 44% | 29% | 43% | -33% | -1% | 2% | 18.1 | 14.1 | 9.8 | 1.3 |
| VOLVO AB-B SHS | 1.2% | 268.6 | -1.1 | 0.1 | -0.9 | 6.2 | 1% | 0% | 9% | -6% | 1% | 6% | 10.8 | 10.9 | 9.9 | 1.1 |
| WABTEC CORP | 1.0% | 189.59 | -5.5 | 4.3 | 20.0 | 49.4 | 29% | 13% | 12% | 8% | 6% | 6% | 24.9 | 22.0 | 19.6 | 1.1 |
| Kassa | 6.1% | | | | | | | | | | | | | | | 1.1 |
| MSCI AC World Index Dail | | 415.74 | -0.4 | 6.8 | 9.3 | 25.4 | | | | | | | | | | |
| MSCI ACWI | | 843.83 | -2.2 | -0.9 | 5.2 | 16.1 | | | | | | | | | | |

