

ALPCOT

Juli 2023

Marknads -insikter -utsikter

”Rapporterna närmar sig – upp till bevis”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2023-06-30



Reflektioner

Marknadsutvecklingen gick i linje med vad vi föreställde oss när vi höjde risken något genom att vikta upp aktier på bekostnad av alternativa investeringar. Aktier har klarat sig väl hittills under året understödd av en tillräckligt god underliggande konjunktur. Recessionen har förvisso inte kommit och marknadsutvecklingen kommer inte att vara synkroniserad. I somliga sektorer kommer det/är det recession, i andra kommer det inte märkas av knappt alls.

Tydligt är skillnaden mellan industrin och tjänstesektorn, där den senare hjälps upp av en fortsatt tillräckligt god konjunktur, arbetsbrist i vissa sektorer, generellt högre löner och en förvisning om att de folkvalda kommer till undsättning om tiderna verkligen börjar kärva till sig.

Men med tanke på de väsentligt högre räntorna nu än för ett år sedan så lär försvagning ske även i tjänstesektorn. Men så länge jobben finns kvar och man förstår lagda politik kan motståndskraften vara betydligt högre än i en mer normaliserad konjunktursvängning. Och det betyder i sin tur höga räntor en längre tid.

Att vi går mot en recession eller åtminstone lågkonjunktur framstår som ganska självklart, men denna gång kommer det se annorlunda ut än det gjorde i de senaste recessionerna (se mer nedan). Eftersom länder världen över har olika förutsättningar kommer recessionen

inte komma plötsligt och samtidigt, utan väldigt olika.

Ganska klart är att det inte kommer ske i sommar, utan att vi i stället kan fokusera på kommande rapportsäsong.

För svenska börsen bolag kommer vi få se god valutamedvind där den obekvämt svaga kronan kommer innebära extraintäkter. Här gäller det att hålla huvudet kallt och att bedöma hur mycket av vinst och försäljning som beror på valuta och hur mycket som beror av en god underliggande utveckling för bolagen.

För OMXS30-bolagen indikeras nu en vinstuppgång på blygsamma 2,6 procent och en försäljningsökning på 0,8 procent för kvartalet. För det bredare SAX-indexet indikeras en vinstnedgång om 2,9 procent och ett försäljningstapp på 2,4 procent.

För amerikanska S&P500 indikeras en vinstuppgång om 4,9 procent och en försäljningsökning om 1,9 procent. För europeiska SXXP-indexet är motsvarande 1,7 procent respektive 2,4 procent.

På den geopolitiska fronten har två händelser tilldragit sig stort intresse och det är dels försök till avspänning i relationen mellan USA och Kina och det andra är Ryssland och legosoldatgrupperingen Wagner.

I det förstnämnda har avspänningsförsöken gått från permafrost till att åter inleda diskussioner mellan regeringsföreträdare, vilket i sig är välkommet. Några konkreta resultat

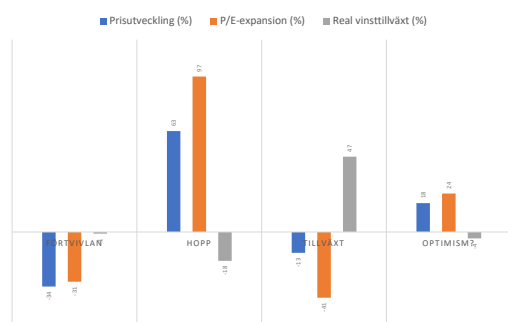
väntades förvisso inte, men det viktiga var att samtalskanalerna öppnades igen.

Angående Wagnergruppens plötsliga marscherande mot Moskva är orsakerna och upplösningen i skrivande stund höljt i dunkel. Det kan vara allt från skenmanövrar till en faktisk spricka i förtroendet för Putin, med långtgående konsekvenser.

Konjunkturtempen

Vi har tidigare skrivit om de olika konjunkturfaserna och vi skall ge oss på att försöka förklara konjunkturförloppet sedan februari 2020.

Konjunkturförlopp & varaktighet



Längd 1 mån 9 mån 21 mån 8 mån
När? Fed 20 - Mar -20 Mar 20 - Jan -21 Jan 21 - Okt -22 Fr okt -22

Källa: Alpcot, Goldman Sachs

Kursutveckling under tillväxtfasen



Källa: Alpcot

Under tillväxtfasen så brukar det mesta av uppgången redan vara gjord. Det största lyftet kommer oftast under förhoppningsfasen. Som kan ses i ovan diagram har börserna rört sig mer sidledes, men med dragning uppåt. Under tillväxtfasen återhämtar sig vinsterna och värderingarna pressas tillbaka. Under denna tillväxtfas har räntorna stigit vilket hållit tillbaka uppgångarna denna gång.

Optimismfasen som åtminstone USA är inne i nu drivs av flera sammanverkande faktorer. Fallande volatilitet i uppfattningen att nedsidesriskerna begränsats, att skuldtaket löstes, att de små bankerna i USA nu utgör ett mindre problem och framväxandet av AI-boomen. Detta har fått särskilt långdurationstillgångar att stiga, trots de högre räntorna. Som illustreras av nedan graf har börserna i USA stigit i takt med att VIX-index sjunkit (inverterad i grafen).

Lägre volatilitet hjälper börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Cyklisk/defensivt vs PMI



Källa: Alpcot, Bloomberg

Scenariot att börsen nosar upp framtida konjunkturförutsättningar illustreras av ovan graf som visar cykliska bolag/defensiva bolag vs globalt PMI för industrin. Just nu är inköpscheferna deppiga, men kanske är det så att de överdriver lite?!

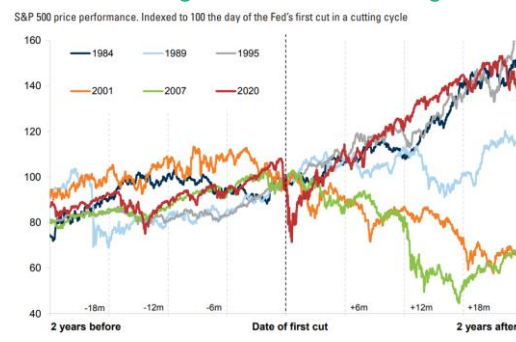
Just nu så utgör den lilla tonförändringen från exempelvis Norges Bank och Bank of England som båda höjde med 0,5-pricentenheter och högre värderingar (i USA) än genomsnittligt en viss motvind för kraftiga uppgångar.

Börsoptimismen skulle kunna få sig en knäck om fler centralbanker tar tag med hårdhandskarna med inflationsproblemet igen.

När centralbankerna väl börjar sänka

räntorna har utvecklingen på börsen snarast handlat om vilken tillväxttrend som råder och vilken värdering som gäller vid det tillfället. Detta illustreras av nedan graf som visar kursutveckling efter första räntesänkningen i USA vid olika tillfällen.

Kursutveckling efter räntesänkning



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Källa: Goldman Sachs

Börstempen

Man kan hävda att börsen oscillerar eftersom en akties värde bestäms av de fundamentala förutsättningarna och de börpspsykologiska förutsättningarna. Fundamenta utifrån vilken avkastning ett bolag kan ge sina aktieägare över tid, och de börpspsykologiska i betydelsen att vi investerare ofta rycks med i olika riktningar.

Ett enkelt knep är att studera relativt styrkeindex (RSI) för börsen, vilket oscillerar mellan 0-100, men vars gränsvärden 30 respektive 70 ger oss en signal på om det är översålt eller överköpt, helt enkelt när kurserna drivs av andra faktorer än av bolagens fundamentala prestanda.

S&P500 och relativt styrkeindex



Källa: Alpcot, Bloomberg

I bilden visas dels kursutvecklingen för S&P500 och dels RSI i nedre delen av diagrammet. När RSI nått över 70 inleds ofta en rekyl nedåt, liksom att det oftast vänder upp när RSI fallit till 30-nivån. I en fallande trend händer det ganska ofta att RSI behöver ens nå 70 innan det tar ny fart nedåt, liksom det i en stigande trend sällan är så att RSI måste ned till 30 för att vända innan en ny uppgång tar vid.

Ett annat fenomen på börsen är att den ofta stärks inför rapporterna, för att därefter präglas av de underliggande tonerna i rapporteringen. I de senaste rapporterna har bolagen, närmast genant noterat att de förvisso läser i tidningar om att en recession är nära förestående, men att de själva inte ser några tydliga tecken i just deras verksamhet.

Givet att detta fenomen upprepar sig lär en eventuell rekyl bli grund.

Säsongsmässigt brukar dessutom juli vara en bra börsmånad på de allra flesta marknader. Vi får helt enkelt ge oss till tåls och se vad sommaren har att erbjuda!

Svensk börs oftast positiv i juli



Källa: Bloomberg

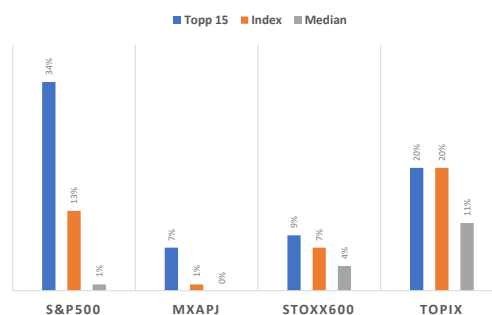
S&P500 ofta positiv under sommaren



Källa: Bloomberg

Nedan tabell visar procentuella utvecklingen för de 15 mest bidragsgivande aktierna, indexutvecklingen samt medianavkastningen.

Stor skillnad på bredden på börserna



Källa: Goldman Sachs. Avser i år tom 27 juni

INDEX & VÄRDERING

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur placerare resonerar. Som

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.

investerarare gäller det att identifiera flöden och trender eftersom detta samtidigt avslöjar vart risker håller på att byggas upp eller avta. När trender bryts brukar varningstecken visa sig, för att sedan övergå till upp- eller nedbrott till ny trendriktning.

Globala aktier bröt sitt motstånd

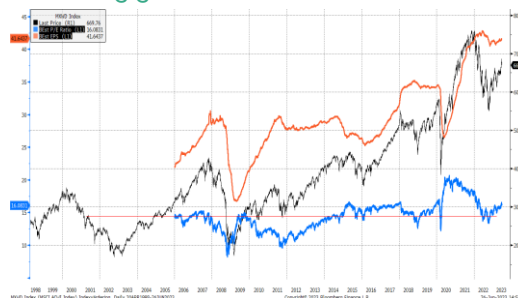


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Index har gott om stöd på nedsidan som kan fånga upp nedåtrekyler och den stigande trendrörelsen från i höstas är ännu intakt. Investerarerna kommer sannolikt vara beredda att återvända till marknaden.

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

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världsindex handlas strax över snittet för de senaste 22 åren. Vinstprognoserna har faktiskt rört sig marginellt uppåt senaste veckorna, vilket har med den säsongsmässiga konjunkturförstärkningen att göra och att privatpersoner inte totalt slutat konsumera.

Amerikanska S&P500 i rekyll efter uppgång



Källa: Bloomberg, Alpcot

Den amerikanska börsen S&P500 befinner sig i rekylläge efter uppgången, men har gott om stöd på nedsidan.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingsmässigt handlas den amerikanska börsen, mätt som S&P500, strax över sitt drygt 20-åriga genomsnitt. Vinstestimaten trendar dock uppåt, och i en sådan fas faller sällan börsen särskilt djupt.

Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på Stockholmsbörsen befinner sig alltså ovan långa snitt, men samtidigt har vinstestimaten faktiskt stigit på senare tid!? Så bolagsanalytikerna delar, i likhet med börsen, inte makroekonomernas profetior.

Svenska aktier är översålda efter fall



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen bröt ned igenom sitt stigande trendstöd och fallet har varit så pass snabbt att det hunnit bli översålt. Det krävs således inte mycket för att börsen skall rekylra upp igen i form av katalysatorer.

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

Europa trendar på mer sidledes



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier bröt det stigande trendstödet från rörelsen som startade i oktober i fjol. Index är redan översålt och befinner sig strax ovan stödnivåer.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på kriget i Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mindre aggressiv ECB och att konsumtionen fortsätter på en hög nivå.

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.

Värdering europeiska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för europeiska aktier ligger allttjämt under långa snittet. Vinstprognoserna har fortsatt upp de senaste veckorna, men indikerar en möjlig topp, vilket innebär att rapporterna bli än viktigare nu med tuffare kommande konjunkturscenario.

Japanska aktier upp som en sol...

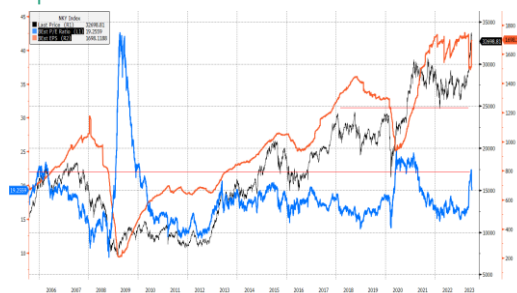


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Den starka utvecklingen för japanska aktier handlar bland annat om flöden där investerarna länge varit underviktade japanska aktier. Som kan ses i diagrammet blev index kraftigt överköpt och har därpå rekylat ned. Vinstestimaten föll lite oförklarligt, för att sedan justeras upp igen, vilket fått värderingen att komma ned igen.

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

Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier värderas lågt i historiska termer, men kanske inte lägst i absoluta tal.

Tillväxtmarknadsaktier i rekylfas



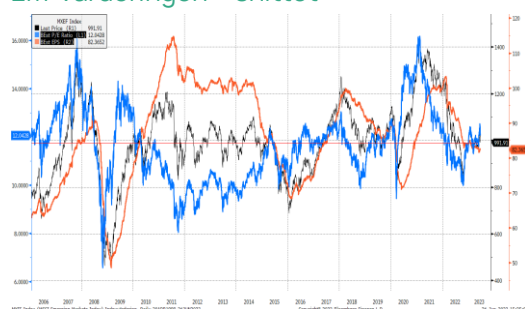
Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier möter motstånd i en miljö där riskviljan är selektiv. Höga räntor gör att investerarna hellre investerar i nära marknader och på de största börserna, vilket inte låg värdering eller stödjande penningpolitik rår på för närvarande.

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

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.

Em-värderingen < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna har stigit när aktierna vände upp, samtidigt har vinstestimatfallet fortsatt. Med stigande vinstestimat, bör värderingarna ses som relativt konkurrenskraftig i ett globalt perspektiv. Med återstår som sagt att de börjar vända upp.

Sammanfattning: Den tekniska bilden ser fortsatt konstruktiv ut på de flesta marknader. Efter starka uppgångar kommer rekylar som ett brev på posten. De flesta index har gott om stöd att ta avstamp från, när rapportcyklaliteten återvänder.

Värderingarna är givet vinsttrenderna inte särskilt utmanande, men givetvis finns det gott om undantag bland enskilda bolag.

Allokeringssyn

Under förra månaden ändrade vi vår stans till att övervikta aktier på bekostnad av alternativa investeringar. Rent matematiskt innebär det att aktier också övervikts relativt obligationer. I en risk-on miljö tenderar aktier att leverera en högre avkastning än för obligationer, men där dessa efter ränteuppgångar levererar

en god riskjusterad avkastning för senkomna köpare. Vi kvarhåller denna allokering in i juli.

Globala aktier jfrt obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Historiskt så har det visat sig att när centralbankerna pausar så står aktier högre efter 12 månader. Det är när de börjar sänka räntorna som avkastningen i stället blir negativ kommande 12 månader. Eftersom det första som kommer hända är att de pausar för att senare när

konjunkturen tar sig en vända nedåt
sänka, så innebär det att man bör vara
positiv till aktier.

Allokering tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	Q1	Q2	Q3	Q4	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						11,4	2,2	-0,3	↗	↗	↗
Obligationer						-0,9	-0,7	-0,1	↔	↘	↘
Kassa						n.m.	n.m.	n.m.	↗	↗	↗
Alternativa investeringar						-2,9	1,1	-0,8	↘	↘	↘

Källa: Alpcot AB. I lokal valuta.

I år leder japanska aktier i lokal valuta följt
av amerikanska aktier. Svagast utveckling,
om än på plus, befinner sig svenska aktier
samt tillväxtmarknadsaktier.

Utveckling huvudmarknader, -6m



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Allokering regioner

Regionala aktier	Q1	Q2	Q3	Q4	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						2,1	-1,4	-0,8	↗	↗	↗
Europa						9,0	0,6	-0,4	↗	↗	↗
USA						14,0	4,1	-0,1	↗	↗	↗
Japan						17,9	4,6	-1,1	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader						3,7	2,1	-0,9	↗	↗	↗

Källa: Alpcot. I USD.

Inom Norden gör vi i dagsläget inga
förändringar. Vi är övervikt svenska aktier
och undervikt norska, eftersom vi ser
bättre möjligheter i svenska bolags
möjligheter att attrahera riskvilligt kapital,
givet en positiv börssyn. Vi har trots
rekylen en positiv syn på svenska aktier,
varande mer intressanta i en risk-on-miljö.

Allokering så in i Norden

Norden	Q1	Q2	Q3	Q4	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland						-6,8	-0,7	-1,6	↔	↘	↗
- Norge						-7,8	2,0	-1,5	↘	↔	↗
- Danmark						9,3	-2,3	-1,9	↔	↗	↗
- Sverige						3,1	-0,6	-0,9	↗	↗	↗

Källa: Alpcot. I USD

Kursutveckling Norden, -6m



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I USD.

Allokering på tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	Q1	Q2	Q3	Q4	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						13,4	5,2	-2,3	↗	↗	↘
- Asien						2,4	1,6	-0,8	↘	↘	↘
- Östeuropa ex Ryssland						21,4	5,3	-2,8	↘	↗	↘
- Kina						-6,1	-1,9	-3,6	↘	↘	↘

Källa: Alpcot. I USD.

Vi gör inga förändringar i vår nyligen
ändrade allokeringspreferens för
tillväxtmarknadsaktier.

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 tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD. 8 månader.

Preferens inom Europa

Europa	ES	FR	DE	UK	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Tyskland						16,1	1,5	-1,0	↘	↗	↗
Frankrike						14,7	1,8	0,8	↘	↗	↗
Italien						10,1	0,2	0,9	→	↗	↗
Storbritannien						3,8	-0,2	-1,7	↘	↘	↘
Spanien						16,9	4,9	0,6	↘	↗	↘

Källa: Alpcot. I USD.

Bland europeiska börser är det främst brittiska aktier som haft svårt att hänga med övriga. Vi prefererar tyska aktier, eftersom tyska börsen innefattar många exportbolag och vi vill ta rygg på det konjunkturella stöd som finns just nu.

Kursutveckling Europa, -8 mån



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Globala sektorer, -8m



Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Vi väljer att lyfta vår vikt i kommunikationstjänster samt sällanköp medan vi viktar ned energi och dagligvaror. Detta ger en något mer avkastningsoptimerad allokeringsammansättning.

Branschpreferenser

Aktisektorer	ES	FR	DE	UK	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary					Upp	26,1	7,9	-0,1	↘	↗	↗
Consumer Staples					Need	1,8	0,4	-0,1	→	↗	↗
Energy					Need	-7,1	1,0	0,9	↘	↘	↘
Financials						-0,5	2,5	-0,1	↘	↘	↘
Health care						-1,5	1,1	-1,5	↘	↗	↗
Industrials						11,7	5,7	0,3	↗	↗	↗
Information Technology						36,0	3,9	0,0	↗	↗	↗
Materials						2,8	3,9	0,2	↘	↗	↗
Communication Services					Upp	39,3	2,0	0,0	↗	↗	↗
Utilities						-2,4	1,5	-1,2	↘	↘	↘

Källa: Alpcot

Inom stilallokeringen följer vi branschallokeringen genom att vikta upp amerikanska tillväxtbolag på bekostnad av nordiska samt så höjer vi europeiska lågvolatilitetsaktier till övervikt på bekostnad av amerikanska.

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.

Stilallokering

Aktiestilar	US	EU	IS	FR	FRÄNDRING	1 ÅR	3M	SD	RÖRRE	TREND 1Y	TREND 5Y
GLOBAL GROWTH						24,7	3,8	-0,3	↗	↗	↗
-US Growth					Upp	33,4	5,1	-0,2	↗	↗	↗
-EU Growth						13,3	0,2	-0,3	↗	↗	↗
-Nordic Growth IS					Ned	9,2	-2,1	-1,0	↗	↗	↗
GLOBAL VALUE						1,0	2,8	-0,1	↘	↘	↗
-US Value						0,0	3,5	0,2	↔	↘	↗
-EU Value						5,2	0,8	-0,5	↔	↘	↘
-Nordic Value IS						-0,5	1,1	-0,1	↘	↘	↗
GLOBAL MOMENTUM						1,3	3,4	-0,6	↘	↘	↗
-US Momentum						-0,1	4,3	0,0	↔	↘	↗
-EU Momentum						9,0	0,9	-0,7	↗	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP						13,7	3,3	-0,3	↗	↗	↗
-US Large cap						13,9	4,3	0,0	↔	↘	↗
-EU Large Caps						9,8	0,6	-0,4	↗	↗	↗
-Nordic Large Cap						7,6	0,0	-0,6	↔	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP						5,2	3,4	0,1	↔	↘	↗
-US Small Cap						5,5	4,8	0,6	↔	↘	↗
-EU Small Cap						4,3	0,2	-0,8	↔	↘	↗
-Nordic Small cap						0,5	-1,0	-1,1	↔	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						2,5	1,0	-0,4	↔	↘	↗
-US Low Volatility					Ned	-3,2	2,2	-1,0	↔	↘	↗
-EU Low Volatility					Upp	9,5	-0,1	-0,1	↗	↗	↗
-Nordic Low volatility						-1,6	-2,3	-0,4	↔	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Tillväxtaktier har gått starkast senaste 6 månaderna, medan värde och momentum gått svagast.

Kommentar räntemarknaden

Som väntat lyckades den amerikanska centralbanken, FED, med konststycket att inte höja och ändå låta ganska högaktig, genom att lägga upp ribban för ännu en räntehöjning med 0,25 procentenheter vid deras nästa möte den 26/7, ifrån nuvarande 5,25 procent (övre bandet) till 5,50 procent. Detta torde bli den sista höjningen i denna cykel ifrån FED, förutsatt att inflationstakten fortsätter att falla i USA framöver. Deras nästkommande möten är den 20/9 och 1/11, då förväntas FED ligga kvar på 5,50 procent och avvakta inkommande ekonomiska data. Vi noterar att så länge den amerikanska arbetslösheten ligger kvar på relativt låga nivåer under ca 4,0 procent, så finns det spelrum för FED att fortsätta att höja om det skulle behövas. I mitten av månaden höjde också den Europeiska Central Banken, ECB, som väntat sin styrränta med 0.25 procentenheter ifrån 3,75 procent till 4,00 procent (övre bandet). ECB har fortsatt

med deras högaktiga retorik och ser ut att kunna höja minst ännu en gång med 0.25 procentenheter (27/7+ 14/9) innan de pausar. Risken har ökat för att man kommer att begå ett ”penningpolitiskt misstag” i form för många höjningar alldeles för sent i konjunkturcykeln, då en del av de europeiska länderna redan uppvisar fallande inflations data och förtroende siffror.

Riksbanken höjde reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter till 3,75 procent vid deras möte den 29/6. Likt ECB flaggade även Riksbanken för att det kommer ännu en höjning med 0,25 procentenheter. Vi anser att det känns relativt osäkert givet var vi befinner oss i konjunkturcykeln. Speciellt när vi nu ser allt fler indikationer som tyder på fortsatt fallande inflationstrender både i Sverige och övriga Europa, där tex den spanska inflationen nu ligger på 1,9 procent som de facto är under ECB's inflationsmål.

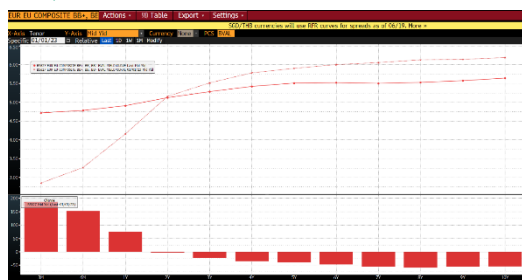
En viss risk föreligger ändå för ytterligare en höjning med 0,25 procentenheter den 21/9 till 4,00 procent, beroende på hur inkommande inflationsdata kommer att te sig. Vi är som tidigare nämnts troligen nära slutet av de västerländska centralbankernas penningpolitiska åtstramningar. Därför börjar bland annat USD-, EUR- och SEK räntekurvorna se attraktiva ut lite längre ut på tidsaxeln. Sektor- och kreditmässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter som har möjligheter att öka- eller bibehålla deras marginaler under rådande ekonomiska förutsättningar. Europeiska

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.

kreditspreadar i form av EUR 5-års CDS X-over index (HY bonds), föll tillbaka i början av månaden, men gick isär igen under slutet av juni till i stort sett oförändrade.

Förväntad avkastning EUR, HY samt IG

EUR HY kurvan, förändring Ytd, (BB+, BB, BB-).

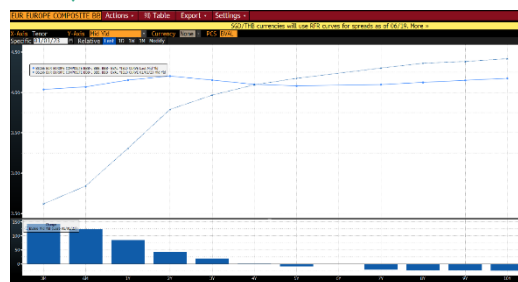


Källa: Alpcot, Bloomberg

Avkastningskurvan visar att i nuläget erhålls omkring 5,50 procent i EUR yield, mellan 5-10år i EUR "BB" företagskrediter.

Sedan årets början har EUR HY handlats kring 2 år i löptid, där de längre löptiderna fallit tillbaka i yield (dvs obligationer med fast kupong har gått upp i pris). Detta ser ut att kunna fortsätta, med mer kurv-flackning i slutet av året när ECB troligtvis kommer att behöva pausa sina räntehöjningar.

EUR IG kurvan, förändring Ytd, (BBB+, BBB, BBB-).



Källa: Alpcot, Bloomberg

Avkastningskurvan visar att i nuläget erhålls omkring 4,20 procent i EUR yield, mellan 5-10år i EUR "BBB" företagskrediter.

Sedan årets början har EUR IG pivoterat kring 4 år i löptid, där de längre löptiderna fallit tillbaka i yield (dvs obligationer med fast kupong har gått upp i pris). Detta ser ut att kunna fortsätta något, med mer kurv-flackning i slutet av året när ECB troligtvis kommer att behöva pausa sina räntehöjningar.

10-årsräntor, olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

Långräntorna har varit relativt stabila eller något upp på de flesta marknader under senaste månaden.

Vi gör ingen förändring i vår nuvarande ränteallokering, men som ovan beskrivits

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.

pågår en del förberedelser för att ta del av fallande marknadsräntor. Men vår bedömning är att denna investeringstidpunkt inte är exakt just nu.

Allokering globala räntor

Globala räntor	1M	3M	6M	1Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						0,9	0,7	-0,1	→	↘	↘
Investment grade						1,7	1,1	0,1	→	↘	↘
-US IG						2,4	1,7	0,6	→	↘	↘
-EU IG						4,2	2,6	0,1	→	↘	↘
High Yield						5,0	2,7	0,2	→	↘	↘
-US HY						5,1	2,7	0,3	→	↘	↘
-EU HY						6,2	2,1	-0,9	→	↘	↘
E. M. Obligationer						3,5	2,5	0,4	→	↘	↘
-EM Lokal valuta						1,0	2,0	-0,3	↘	↘	↘
-EM Härvaluta						3,9	3,1	0,5	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i USD.

Allokering svenska räntor

Räntor (Sverige)	1M	3M	6M	1Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OMX Stockholm OMX T-Bond						-0,5	-0,8	0,1	↘	↘	↘
OMX Stockholm OMX T-Bill						1,2	-0,1	0,0	↘	↘	↘
OMX Real Ränta						0,2	-1,1	-0,1	↘	↘	↘
OMX Municipal Bond						0,7	-0,2	-0,1	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Allokering alternativa tillgångar

Alternativa Investeringar	1M	3M	6M	1Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS						4,5	3,3	2,8	↘	↘	→
EU REITS						-5,5	-0,8	0,3	↘	↘	↘
US REITS						5,8	-2,1	3,2	→	↘	↘
Nordic REITS						-15,3	-0,1	1,8	→	↘	↘
Commodities						-4,7	1,2	-1,2	↘	→	↘
Precious metals						3,6	-2,4	1,1	→	↘	↘
Industrial metals						-11,1	-1,3	-2,5	→	↘	↘
Energy						-19,3	0,1	1,3	→	↘	↘
Global Hedge fund						5,0	1,3	1,9	→	↘	↘
Macro/CTA						4,1	0,9	1,9	→	↘	↘
Event Driven						1,6	0,9	2,0	↘	↘	↘
Relative Value Arbitrage						6,6	1,6	1,8	→	↘	↘

Källa: Bloomberg, Alpcot, i USD.

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

Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset visar få tecken på att vilja stiga, men har funnit någon form av botten där priset studsat ett antal gånger. Ett brott

ner ger en ganska kraftig säljsignal.

Valutasyn

Valutor (fkt USD)	1M	3M	6M	1Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						4,3	0,8	1,8	↘	↘	↘
EUR vs SEK						5,8	2,3	1,0	↘	↘	↘
EUR						1,6	1,5	-0,8	↘	↘	↘
USD						-0,2	-0,8	0,9	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i USD.

Med en trolig sista höjning i juni så avtar förstås attraktiviteten i amerikansk statsskuld, samtidigt som mycket av rörelsen är tagen, på antagandet att FED är den centralbank som först når sin höjningsplatå av de stora ekonomierna. Stödet kan nog komma att utmanas, vilket innebär starkare andra valutor. Men att spå i växelkurser är ett gissel.

US-Dollar



Källa: Bloomberg, Alpcot

Alpcot Equities & valbarhet

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

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.

Förändringar i Alpcot Equities

Vi har under månaden sålt WR Berkley och Thermo Fisher samt köpt Nvidia, Alphabet och Eli Lilly.

Kommentarer nya bolag

Vi valde att återköpa Nvidia som vi tidigare sålt på svaghet inom spelindustrin (som använder Nvidias spelprocessorer samt på de stora lagerjusteringar som kom som efterskalv efter pandemin. Nu visade det sig att svagheten inom spelindustrin är över för denna gång samtidigt som lagerjusteringarna förefaller vara passé. Att efterfrågan dessutom skulle explodera med anledning av framväxten av AI var det uppenbarligen få som förväntade sig. Nvidias rapport översteg vida marknadens gällande estimat och de kunde dessutom höja sina egna estimat för det närmaste kvartalet med hela 50 procent över analytikernas estimat. Detta fick aktien att skjuta ordentlig fart uppåt och estimaten att höjas med den största magnituden vi upplevt på väldigt många år. Nvidias produkter ligger i framkanten vad gäller kapacitet och används inte bara inom spelindustrin och AI-relaterade områden utan även på kryptomarknaden där komplicerade beräkningar görs för att verifiera betalningar, vilket i sin tur kräver kraftfulla processorer. Ett orosmoln framöver är att det diskuteras exportrestriktioner av bland annat datachip till Kina, något som de flesta företrädarna för halvledarindustrin

motsätter sig. För Nvidia bedöms effekterna dock bli begränsade trots en stor sammanlagd försäljning i Kina. På nu gällande estimat handlas aktien till en värdering på p/e 53 som sjunker till 41 respektive 34 kommande 2 år. Vinsten bedöms öka med 130 procent i år och med 30 respektive 19 procent kommande 2 år.

Kursutveckling Nvidia



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi valde även att återköpa Alphabet som i sin senaste rapport kunde undanröja farhågorna om fallande annonsreklam inom sökmotorer. Bolaget levererar förutom sökmotorn Google olika molntjänster och inte minst så äger de Youtube. De är även delägare i OpenAI som skapat chat-boten ChatGPT. Alphabet bedömer vi är en av de stora vinnarna på AI eftersom de besitter oerhört mycket data. Optimering inom reklam, handel, mediakonsumtion är bara några av de mer uppenbara möjligheterna. Bolaget växer vinsten med omkring 20 procent årligen och försäljningen med ungefär 10 procent årligen. Värderingen ligger strax över 20 för årets vinstprognos, men sjunker snabbt i takt med att vinsterna ökar.

Kursutveckling Alphabet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi har även adderat amerikanska läkemedelsbolaget Eli Lilly till portföljen. Lilly startade för 147 år sedan och har en bred läkemedelsportfölj inom Alzheimers, Cancer, Diabetes, Immunologi, viktkontroll och smärta. Det som är lite extra spännande just nu är att deras diabetesmedel som syftar till att minska vikt har visat väldigt lovande studiedata och många analytiker har höga förväntningar på denna kommande blockbuster. Tillväxtprofilen för Lilly slår from 2024 med lätthet Astrazeneca, som tidigare var det big pharma som sett bäst ut under ett antal år. Lilly växer vinsten med igenomsnitt 35 procent årligen och försäljningen med strax under 20 procent årligen. Värderingen på nästa års prognoser uppgår fn till 38 och sjunker till 27 året därefter.

Kursutveckling Eli Lilly



Källa: Alpcot, Bloomberg

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Fonden avancerade under månaden, mycket hjälpt av SOITEC, Daimler, Hexatronic och Grenergy, som alla avancerade 15 procent eller mer. Tyngre hade Transtema det, Beijer Ref samt Humana alla ned med 10 procent eller mer. 31 bolag gick som index eller bättre och 50 av våra 70 positioner gav positiv avkastning. Viktmässigt är ABB störst med en vikt på 3,9 procent, följt av Astrazeneca (3,6 procent), Microsoft (3,3 procent), ING (3,2 procent) samt Berkshire Hathaway (3,1 procent). Genomsnittligt beta för portföljen uppgår fn till 0,9 procent. Genomsnittlig vinsttillväxt uppgår till 31, 13 respektive 16 procent för innevarande årsprognos och de två efterföljande. Genomsnittlig försäljningstillväxt uppgår till 14, 13 respektive 14 procent för samma jämförelseperiod. Den genomsnittliga värderingen uppgår till p/e 19,7 respektive 17 och 14,6. Alla siffror är beräknade på uppgifter per 20230629.

Förändringar i Alpcot fixed income

Vi reducerade fondinnehavet i Spiltan HY, samt i Tinkoff i USD och köpte bland annat i Ashmore EM Sovereign debt, för att öka vår globala exponering mot IG statspapper i USD med en viss duration. Vi köpte subordinerad skuld i EUR i Zurich Financial, på omkring 5,55% i yield, samt var aktiva i primärmarknaden och köpte

Swedbank som gav ut en T2:a i SEK på 2,75 procentenheter över swap-räntan, vilket motsvarade en kupongränta på ca 5,85%.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per den 30 juni så hade fonden 40 olika innehav, samt innehav i andra fonder. Alpcot Fixed Income har en exponering på 34 procent mot andra fonder med en snarlik placeringsinriktning. Strategin framgent är att minska investeringar i andra fonder och öka direktinvesteringar i takt med att fonden växer. Alpcot Fixed Income har per den 30 juni valutaexponeringen; 67 procent mot svenska kronor, 13 procent mot dollarn och 20 procent mot euron. Aktieexponering i Alpcot Fixed Income utgörs av Handelsbanken, ett innehav med en förväntad direktavkastning på omkring 6 procent.

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 tillgångsrisken presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

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

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 juni 2023 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2023-06-30, kl 11.00.

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

