

ALPCOT

Oktober 2023

Marknads -insikter -utsikter

”Impuls skapar möjligheter inför upploppet”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2023-09-29



Reflektioner

Rollspelet fortsätter att bölja fram och tillbaka. På ena sidan centralbanker som försöker rätta/dämpa tidigare policymisstag och på den andra sidan konsumenter och marknaden. Låga räntor, pandemi och ryskt aggressionskrig skapade en impuls i ett system som uppvisade bedräglig stabilitet. Gamla tumregler och ekonomiska tyngdlagar syntes vara satta ur spel.

Spola fram till idag och situationen är följande; Centralbankerna följer dess ryggmärgsinstinktiva respons på hög inflation genom att skicka upp styrräntorna för att strypa den ekonomiska tillväxten. Konsumenter och marknader tror fortfarande på snälla centralbanker, som ju egentligen inte vill åsamka ekonomisk skada på riktigt. Men ekonomiska tyngdlagar verkar ju som bekant med lång eftersläpning, något som doldes extra bra i USA som öste stimulanspengar över sina medborgare under pandemin. Detta fick en ännu längre responstid på den beska ekonomiska medicinen som ordinerats.

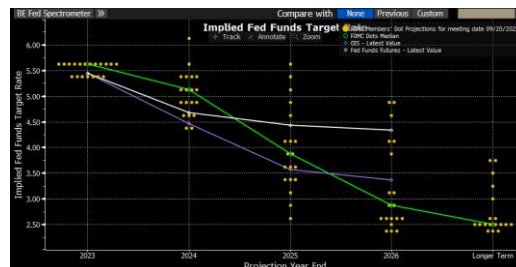
När FED återupprepade att de har mer att göra (läs, kommer hålla räntorna höga under en längre tid) skapade det konvulsioner på marknaderna som invaggats i goldilocks-värmen, varken för varm, varken för kallt.

Så vad händer nu?

I vår senaste strategirapport gjorde vi

bedömningen att ytterligare höjningar av styrräntenivåerna alltmer liknar ett policymisstag. Vi har inte ändrat denna ståndpunkt utan menar att det finns gott om statistikpunkter som stödjer bedömningen att tjänsteinflationen (främst i USA där bostadskomponenten shelter ingår), rätt räknat är betydligt lägre än den "officiella" siffran. Nu vilade förvisso FED på hanen även denna gång, men gjorde samtidigt ett stort nummer av att höja sina egna inflationsprognoser, den sk dot-plot (som anger hur enskilda ledamöter bedömer att inflationen utvecklas framöver, mest för att upprepa allvaret i situationen. I grafen nedan visas medianen för FED-ledamöterna som grön, medan derivatmarknaden (lila) prisar in vad de tror.

Dot-plot (USA)



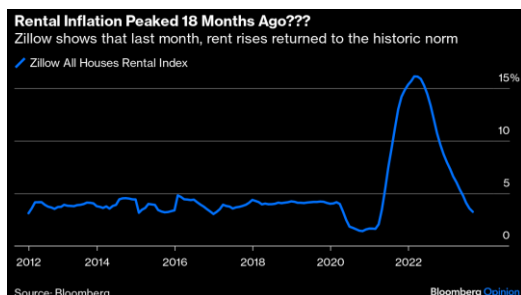
Källa: Bloomberg

Bilden visar således att marknaden fortfarande INTE tror på FED:s prognoser (vilket de har all historisk anledning att inte göra, eftersom FED:s mandat är att prata tufft när de anser det behövs, som nu).

När vi gräver i amerikansk bostadsdata finns först och främst Zillow som betrodd källa där de menar att hyrorna nu ligger

kring historiska snitt och att de toppade för 18 månader sedan.

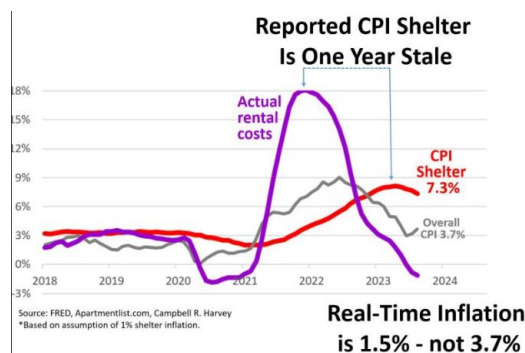
Hyror i USA enligt Zillow



Källa: Bloomberg, Zillow

En annan källa i form av professor Campbell Harvey vid Duke Universitetet i USA bjuder på denna uträkning där han använt sig av data från Apartmentlist.com vilken i stort överensstämmer med Zillows beräkningar.

Inflation enligt Prof. Harvey

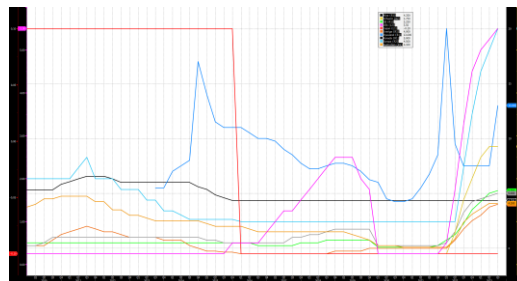


Källa: C.R. Harvey

Så även om FED hotade med att styrräntan mycket väl skulle kunna komma att höjas igen och att räntan kommer parkeras på höga nivåer en längre tid, så finns det flera åsikter och analyser om att så kanske inte kommer bli fallet.

Facit efter månadens kavalkad av styrräntehöjningar ser nu ut som följer;

Styrräntor, olika marknader



Källa: Bloomberg, Alpcot

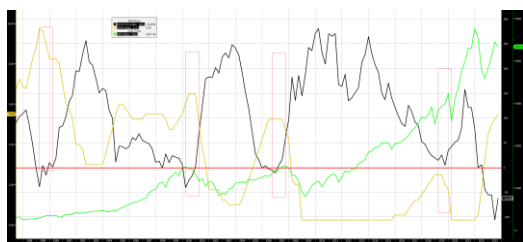
Detta har i sin tur lett till att både korta och långa räntor stigit, vilket ryggmärgsinstinktivt lett till fallande aktiekurser och ett risk-off-beteende.

En viss oro insmög sig eftersom de långa marknadsräntorna steg snabbare än de kortare (vilka dock för närvarande är högre än de långa marknadsräntorna) efter FED:s högaktiga besked. Nu berodde detta på byte av instrumentserier, vilket fick extra effekt på rörelsen.

Som framgår av nedan graf finns det fog för oro för börsen givet historiska mönster. När relationen mellan 2 och 10-årsräntan vänt upp och dessutom blivit positiv är det inte långt kvar tills FED börjat paniksänka igen. Då brukar börsen gå in i en svag period. Nu kanske inte 4 tillfällen över 35 år känns som känns som högfrekvensdata, men likheterna är trots allt slående.

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.

Ränterelation vs börs och styrränta



Källa: Bloomberg, Alpcot

Eftersom det inte är högfrekvensdata kan inflektionspunkten, där FED anser sig börja sänka, låta vänta på sig, under vilken tid börsen kan utvecklas skapligt ändå.

Men mot bakgrund av den väldigt höga inflationen och historiska betraktelser så kommer centralbankerna, på grund av moral hazard-problematiken, inte att tillskynda förrän det ser så illa ut att marknaden kommer ha annat i fokus än lägre räntor. Mjuklandning? Knappast!

För att inflationen inte skall blossa upp igen, som under -70-talet så krävs enligt ekonomisk logik att tillväxten måste kväsas mer än marknaden kanske prisar in nu. Men återigen, leddiderna är långa och om det krävs att det blir betydligt värre innan det blir bättre, tillväxtmässigt sett, så kommer det vara målet för de flesta centralbanker. När de nått "i mål" så kommer de också, av historiska erfarenheter klokskap, att också paniksänka när det är dags. Så vi ser vad som bör vänta framför oss, men eftersom tidens tand gnager långsamt är det inte dags att krypa in i björnidet redan nu.

Det lustiga i kråksången kring den ihållande serviceinflationen har nog snarast med de högre räntorna att göra. Det är lite långsökt att förmoda att frisören, restaurangen, gymägaren m.fl. lägger på lite extra p.g.a. av kriget i Ukraina, varuinflationen (som nu är deflationistisk) och liknande, när det istället är höga räntekostnader som är största boven i dramat. Så serviceinflationen är helt enkelt, till stor del, självförvållad av Riksbanken, och förstås lite "passa på" prishöjningar.

Med denna ansats kavlar vi upp ärmarna inför den stundande rapportperioden och är beredda på att senaste kvartalets rapport-reaktioner kommer rimma med utfallet även detta kvartal.

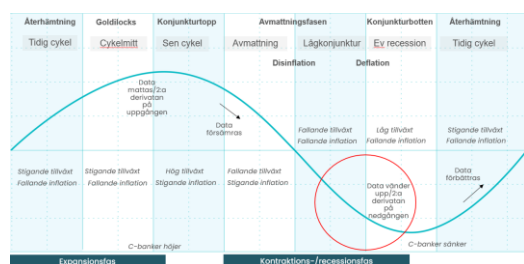
Det innebär att bolag kommer straffas om de inte lyckas överträffa förväntningarna och dessutom höjda närmast gällande prognoser över de som ligger i marknaden.

På sina håll kan det möjligen bli lättnadsrallyn om bolag lyckats navigera bättre än befarat. Hur som helst blir det mycket spännande. Vi kommer djupgräva särskilt i bolagens utsiktsprognoser och därigenom försöka bedöma konjunktorens styrka/svaghet. Trots allt finns det många olika konjunkturella faser inom ett land och mellan länder. Ser det mörkt ut på en plats kanske det är ljusare på annat håll. Några är mer exportberoende, andra inhemskt präglade, osv.

Konjunkturtempen

Som vi argumenterat för ett antal månader så är vi sannolikt närmare cykelbotten än på länge. Vi har dock stor respekt för att lågkonjunkturer och recessioner är självoscillerande, självgenererande och notoriskt svåra att pricka.

Konjunkturcykeln



Källa: Neuroquant, Alpcot

Endast små marginella förändringar har skett i Neuroquants AI-konjuncturestimatmodell. Expansion väntas i exempelvis Kina och i Brasilien, medan exempelvis USA bedöms handla på kontraktion i Q4. Så med rosa glasögon på kan vi se några gröna skott i ett högst osäkert konjunkturklimat.

Detta är huvudargument nummer ett för taktisk allokering ovan på den strategiska robusta allokeringen eftersom länder växlar, precis som sektorer och tillgångsklasser gör.

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.

Konjunkturen enligt AI

Region	Tidigare uppmär		Säsong och sammanfatt Q3-22				Säsong och sammanfatt Q4-22					
	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Recession	Expansion	Avmattning	Kontraktion	Q4-22	Recession	Expansion	Avmattning	Kontraktion
Världen	Recession	Recession	Recession	27%	1%	1%	1%	Recession	2%	1%	1%	1%
USA	Recession	Recession	Recession	22%	1%	1%	1%	Recession	2%	1%	1%	1%
Kina	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Japan	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Europa	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
- Sverige	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
- Tyskland	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Brasilien	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Indonesien	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Indien	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Russien	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%
Sydkorea	Recession	Recession	Recession	1%	1%	1%	1%	Recession	1%	1%	1%	1%

Källa: Neuroquant

Börstempen

Vi påminner om de så ofta rimmande säsongseffekterna som stödjer ett potentiellt bättre börsklimat för att hjälpa oss att lyfta blicken från dataskärmarnas flimmer av, just nu mer negativa än positiva nyheter.

Globalt är aktier en vintersport

Index	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2017	2.10	-2.98	2.82	1.27	-1.32	5.64	3.55	-2.90	-3.43	1.54	1.33	1.18
2018	-4.96	-3.79	1.94	8.14	-1.17	8.58	6.88	3.96	8.78	5.96	2.80	-4.05
2019	-2.01	-3.23	2.56	6.24	3.37	3.20	0.9	2.26	4.28	5.03	2.83	3.98
2020	-1.17	-8.35	13.73	10.58	4.15	3.03	5.14	5.97	-3.37	-2.50	10.23	4.51
2021	7.80	3.50	1.01	3.20	-6.23	6.36	1.17	-2.57	1.91	2.64	2.30	3.39
2022	6.58	-4.26	-2.23	-2.1	-1.1	-2.9	2.88	3.9	2.6	-7.22	1.38	-7.22
2023	3.68	2.63	9.8	1.46	1.89	-2.8	2.68	1.17	1.77	2.00	1.78	1.56
2010	-6.09	-9.8	2.36	1.28	-1.9	-8.1	4.21	1.2	-4.4	-1.77	-3.8	2.03
2011	-1.63	3.89	-1.78	2.72	-6.1	2.03	2.7	-7.94	-3.88	2.76	3.8	1.01
2012	-4.97	-4.65	-2.9	-2.1	1.80	1.71	-3.33	2.01	2.41	6.2	1.52	-2.04
2013	4.52	-1.9	3.59	2.60	-6.0	3.10	4.68	-2.28	4.97	3.94	1.24	1.62
2014	1.72	4.83	-4.1	-1.39	-0.34	4.74	1.25	1.94	2.83	-1.76	1.88	3.11
2015	1.59	2.25	-2.4	3.88	2.52	1.25	1.72	-7.53	6.68	3.01	2.22	-2.1
2016	-4.38	1.11	6.18	-6.1	0.62	-3.22	0.01	-3.69	9.35	3.34	-2.48	7.32
2017	-8.63	-10.02	7.94	11.98	0.52	-7.9	8.67	3.37	4.41	-1.62	3.50	1.96
2018	16.36	-1.01	-7.73	5.21	1.84	-9.94	-2.72	-7.10	-10.60	-2.90	-6.08	3.67
2019	9.5	-6.8	1.77	4.22	2.05	-6.3	-1.65	-4.7	5.22	1.81	-4.57	-1.19
2020	4.85	-2.8	1.87	3.15	1.25	-1.9	3.28	1.94	3.69	2.60	2.60	2.15
2021	-1.19	3.30	-2.43	2.43	1.60	4.1	3.61	3.6	2.87	-2.75	3.86	2.38
2022	1.62	1.68	-8.9	-2.52	5.9	1.83	2.29	4.3	1.95	2.96	-3.30	3.28
2023	-3.00	1.98	-7.2	8.63	-5.51	1.71	2.68	2.16	4.6	5.95	1.36	6.52
2024	-2.82	-8.8	4.31	-3.31	-1.1	-4.36	-6.49	4.6	-11.52	7.24	5.31	-4.89
2025	-1.50	-4.52	-6.83	7.23	-3.37	-2.83	1.68	-4.97	-0.26	2.55	6.62	2.01
2026	-1.50	-2.4	6.46	4.59	-2.71	3.26	-3.04	3.00	-5.59	2.66	4.38	1.55

Källa: Bloomberg

Hur gick det nu med det utnötta uttrycket- "Sell in may and don't come back until St. Legers Day, som ju inföll den 16 september? Globala aktier steg med 4 procent i USD eller med 13 procent i SEK, men sjönk med 5 procent i Sverige (i SEK). Så för en svensk investerare hade det kanske lönat sig bättre att ta ledigt i maj och att antingen investera i globala aktier eller att försöka spela på rätta hästen

under galoppelgen på Doncaster Racecourse i South Yorkshire. Hästen Continuous vann för övrigt, före bland andra Kung Charles' s häst Desert Hero.

Vinnarhästen Continuous

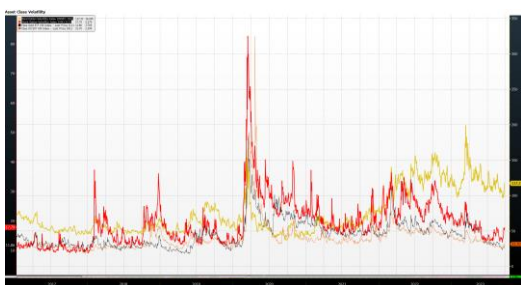


Källa: Getty Images, via BBC.

Sentiment & positionering

Volatiliteten har drivits upp i det sura borsklimatet, men ligger alltjämt på beskedligare nivåer för aktier än de senaste 2 åren, medan räntestressen kommit upp en hel del på senare tid.

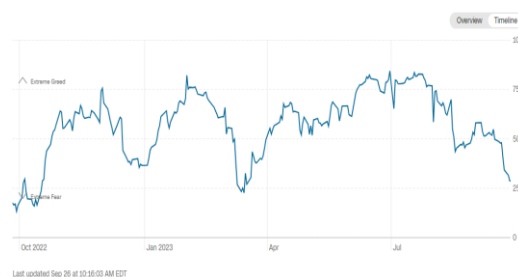
Volatilitetsindex



Källa: Alpcot, Bloomberg

En avstämning av CNN Money's Fear & Greed-indikator visar att investerarna nu upplever skräck och har gjort så i tilltagande ökningstakt sedan början av juli.

Surt sa räven



Källa: CNN Money

INDEX & VÄRDERING

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

Globala aktier allt svagare men översålt



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Världsindex har handlats allt svagare sedan det toppade i slutet av juli. Formationsmässigt har en omslagsformation (huvudskuldra) bildats, vilket ger en teknisk nedsidesrisk på 6 procent. Om så sker står världsindex

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.

fortfarande högre än botten som bildades i mars i år. Samtidigt är index klart översålt, investerarna skräckslagna och vintersäsong och rapportperiod närmar sig med stormsteg.

Vänder det upp, vilket inte alla är orimligt givet ovan argument kommer många gissningsvis anta en skeptisk syn på aktier (eftersom vi ju går mot en lågkonjunktur).

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 med ett p/e på 15,7. Snittet ligger på 14,5. Som är tydligt i grafen så har vinstprognoserna fortsatt att revideras upp försiktigt, vilket innebär att uppgången är väl underbyggd, även om det skett en multiplexpansion.

S&P500 bildar potentiell topp

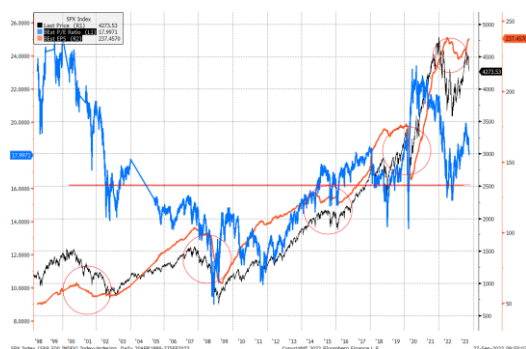


Källa: Bloomberg, Alpcot

Marknadskrafterna har varit negativa ett tag och har också drabbat amerikanska aktier negativt. S&P500 har dels bildat en huvudskuldra och dels brutit trendstödet från mars, men handlas ännu över 200 dagars MA. Tekniskt mål ligger 5 procent ned, vilket skulle innebära att rekylen då uppgått till 11 procent från toppen i juli/augusti. Index är samtidigt kraftigt översålt och så går vi emot en mer positiv säsong.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Kombinationen av fallande börs och stigande vinstestimat innebär lägre värdering. Ännu är dock värderingen över långsiktiga snittet, men som vi argumenterat för tidigare så är värdering inget tajminginstrument.

Svenska aktier är klart översålda efter fall



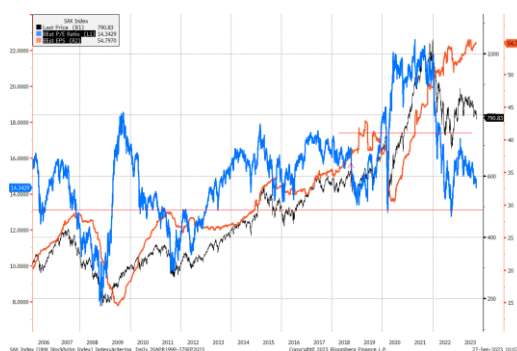
Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Vi upplyste i senaste indexavstämningen att ju längre in mot origo som en marknad handlas i en triangelformation, desto svårare att prognosticera riktning. Nu kom brottet ur triangeln på nedsidan men fångades upp av volymstöd. Uppfångningsområdet blev lite poröst och stockholm börsen har noterat lägre nivåer, men är samtidigt kraftigt översålt.

Samtidigt är allt lägre toppar sällan ett bra omen.

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

Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Europa tar nya tag

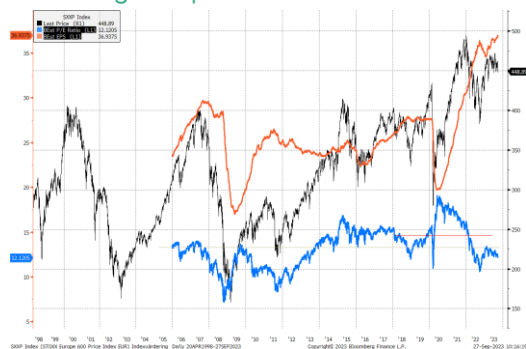


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier konsoliderar i väntan på bättre tider. För närvarande befinner sig index på konsolideringsstödet och uppvisar översålt enligt RSI. Detta motiverar en upprekyl inom handelsintervallet.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på kriget i Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mindre aggressiv ECB och att konsumtionen fortsätter på en hög nivå. Det näst sista argumentet är vad marknaden nu fått.

Värdering europeiska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Europeiska aktier fortsätter att handlas på värderingsmässigt historiskt låga

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.

nivåer. Än är det kanske inte på nivåer som innebär att köpa för att tyglarna håller, men nivåerna utgör heller inget argument till att inte vara exponerad mot europeiska aktier.

Japanska aktier i triangel

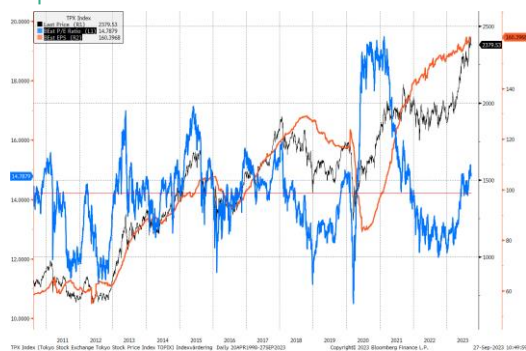


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Från och med detta månadsskifte så byter vi bevakningsindex för japanska aktier till det bredare TOPIX-indexet istället för det smalare NIKKEI225-indexet. TOPIX speglar bättre den japanska ekonomin med sin stora bredd (2166st) av företag. Efter en 2-årig konsolidering så bröt japanska aktier upp med besked i våras, understödd av stigande vinster. Värderingen är lägre än 20-årsnittet, men störs av 2009. Exkluderar vi detta år så befinner sig japanska aktiers värdering strax över snittet de senaste 12 åren.

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

Japan värderas > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Årets uppgång i japanska aktier stöds av vinstprognoser som började stiga i våras. Till tolkningens nackdel kan hänföras att vinsterna uppvisar en tydlig cykliskitet och av den japanska yenen som försvagats med ca 10 procent mot dollarn.

Tillväxtmarknadsaktier visar fortsatta svaghetstecken



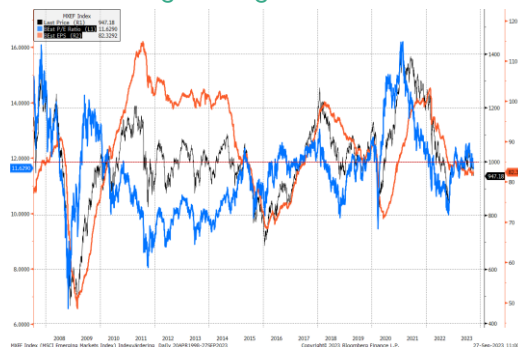
Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Årets comeback för tillväxtmarknadsaktier låter verkligen vänta på sig. Index har brutit viktiga stödnivåer och bekräftar på så vis trendbrottets betydelse. Mycket av detta handlar förstås om Kina och dess successiva, men av marknaden otillräckliga, stödåtgärder.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara

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

Em-värderingen vid genomsnittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på tillväxtmarknadsaktier präglas av svagheten för vinstprognoser som justerats ned successivt. Samtidigt har index också sjunkit, vilket innebär att värderingen ligger stilla.

Sammanfattning: Ett svagt kvartal som dock började ljus, går mot sitt slut. Marknaden prisar ännu inte in en recession och vinstestimatet har generellt fortsatt upp. Samtidigt har centralbanksretoriken skruvats åt ytterligare minst ett snäpp, vilket accentuerat ränteuppgången globalt sett. Detta har satt nerverna i dallring, men fokus blir härnäst rapportperioden där bolagen skakar hand med verkligheten och dess förväntningar.

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

Allokeringssyn

Vi kvarhåller ännu ett tag nuvarande allokering som innebär en svag övervikt på aktier och en undervikt på alternativa tillgångar. Vi är dock beredda på att slå på hedgarna om vi upplever att rapportperioden föranleder oss att behöva skydda nedsidan.

Globala aktier jämfört med obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som talar för obligationer kontra aktier under 2023 är att företagsvinsterna med stor sannolikhet kommer börja försvagas på aggregerad nivå, tack vare 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 riktigt 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.

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

Allokering tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	11Q	12Q	Trend 1Y	Trend 3Y
Aktier	8.0	-2.2	-1.5	15.6	24.7	↗	↗	↗					↗	↗
Obligationer	-4.0	-2.7	-1.2	1.3	-12.6	↘	↘	↘					↘	↘
Kassa	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	↔	↔	↔					↔	↔
Alternativa investeringar	-4.0	-2.4	-2.8	0.0	15.5	↘	↘	↘					↘	↘

Källa: Alpcot AB. I lokal valuta.

Som grafen nedan visar har rekylsen senaste halva månaden raderat ut hela uppgången för månaden och mer därtill, oavsett vilken valuta man jämfört i.

Frågan alla ställer sig är förstas om det är en impuls eller trendändring. Vi säger impuls tills vidare. I en impuls skall man inte ändra strategi, utan det gör man potentiellt i en trendförändring.

Utveckling huvudmarknader, -YTD



Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Allokering regioner

Regionella aktier	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	11Q	12Q	Trend 1Y	Trend 3Y
Norden	-0.3	-3.4	-3.4	21.2	17.9	↔	↔	↔					↔	↔
Europa	3.4	-4.7	-4.4	22.7	7.2	↗	↗	↗					↗	↗
USA	11.3	-3.6	-2.9	14.9	46.7	↗	↗	↗					↗	↗
Japan	12.0	0.3	-2.6	23.2	5.4	↗	↗	↗					↗	↗
Tillväxtmarknader	-0.8	-3.1	-0.8	8.3	-9.5	↘	↘	↘					↘	↘

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

Vi bibehåller nuvarande övervikt i amerikanska aktier samt undervikt i nordiska aktier. Vi lyfter ned tillväxtmarknader till undervikt för att ha råd att ta en liten övervikt i japanska aktier. De japanska aktierna väljer vi

primärt för deras globala exponering.

Allokering så in i Norden

Norden	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland									
- Norge									
- Danmark									
- Sverige									

Källa: Alpcot. I lokal valuta

Inom nordiska aktier så viktas vi upp norska aktier till övervikt och svenska aktier till neutral. Givet att de nordiska ekonomierna i hög grad påverkas av faktorer utom deras kontroll är det svårt att se lockelsen just nu.

Kursutveckling Norden, -YTD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I SEK.

Allokering på tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika									
- Asien									
- Östeuropa ex Ryssland									
- Kina									

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

Som framgår av nedan graf så är det viktigast att få rätt på US-dollar när man skall exponera sig mot Emerging Markets (EM). Vi har nu en undervikt mot EM eftersom vi bedömer att US-dollar kommer kunna hålla uppe bra i en osäker

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.

tid. Sedan kommer det finnas taktiska tillfällen att investera i EM, dels på egna meriter och dels på grund av dollarsynen.

USD vs EM



Källa: Alpcot, Bloomberg (USD (röd) är inverterad)

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

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta. I år.

Preferens inom Europa

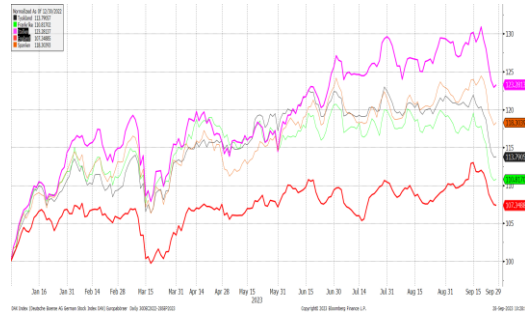
Europa	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Tyskland									
- Frankrike									
- Italien									
- Storbritannien									
- Spanien									

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

Vi gillar tyska aktier mest bland europeiska större marknader och letar

inte så mycket bland just brittiska bolag, en marknad vi underviktar.

Kursutveckling Europa, - i år



Källa: Bloomberg, Alpcot. I lokal valuta.

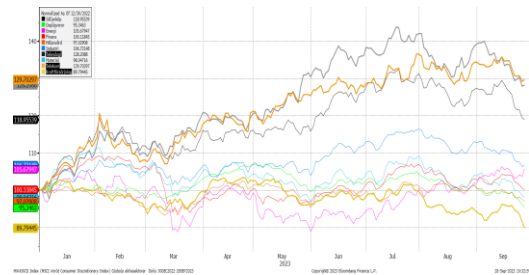
Branschpreferenser

Bransch	1A	1M	3M	6M	1Y	5Y	Nöjes	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary									
Consumer Staples									
Energy									
Financials									
Health care									
Industrials									
Information Technology									
Materials									
Communication Services									
Utilities									

Källa: Alpcot, Bloomberg

Inom branschpreferenser gör vi, trots impulsen som om det blir till en trend bör revideras, inga förändringar utan gillar tillväxtrelaterade sektorer rent generellt. Bäst har communications och teknologiaktier gått, medan defensivare sektorer som exempelvis kraftförsörjning haft det tuftt i år. Detta kan eventuellt komma att ändras framgent.

Globala branscher, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Stilallokering

Kategori	1A	1M	3M	6M	1Y	5Y	Nöjes	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH									
US Growth									
EU Growth									
Nordic Growth I S									
GLOBAL VALUE									
US Value									
EU Value									
Nordic Value I S									
GLOBAL MOMENTUM									
US Momentum									
EU Momentum									
GLOBAL LARGE CAP									
US Large cap									
EU Large cap									
Nordic Large Cap									
GLOBAL SMALL CAP									
US Small Cap									
EU Small cap									
Nordic Small cap									
GLOBAL LOW VOLATILITY									
US Low Volatility									
EU Low Volatility									
Nordic Low volatility									

Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Inom stilallokeringen kvarhåller vi nuvarande preferens, förutom att vi lyfter ned momentum till neutral och upp låg volatilitetsstrategier till neutral.

Kommentar räntemarknaden

Makrokommentar

Fortsatt hökaktiga centralbanker som trummar på med samma budskap om att räntorna kommer att förbli höga under en längre tid, medförde ett delvis försämrat risksentiment med fallande börser och kreditspreadar (spread är skillnaden mellan exempelvis investment grad-

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.

obligationer och statsobligationer) som gick isär under september.

Statspappersräntor fortsatte att klättra till nya höjder och den amerikanska tioåringen handlades en bit över 4,50 procent för att sedan falla tillbaka en del. Negativt risksentiment kombinerat med en högaktig FED medförde att den amerikanska dollarn förstärktes generellt mot Euron och den svenska kronan. Kronan noterade ånyo bottenrekord mot Euron och testade nivåer på över 12,00. Riksbanken och ECB höjde som förväntat sina styrräntor till 4,00 procent respektive 4,50 procent, vilket i nuläget troligen kan betraktas som policymisstag då tillväxten faller i västvärlden och ett flertal ekonomiska indikatorer ser rätt dystra ut.

Inflationen har toppat, men på centralbankshåll fixeras blint på fixmålet om två procents inflation. Därför fortsätter de sannolikt att strama åt penningpolitiken tills det kan avläsas märkbara prisfall i servicesektorn, samt att arbetsmarknaden kyls ned. Först då kan centralbankerna ropa faran över för inflationen för den här gången. Håll i hatten för det sannolikt blir en volatil höst med en del svängningar på börser och räntemarknader framöver.

Krediter

Även om att det ifrån centralbanks håll indikeras att räntorna kommer att hållas kvar på högre nivåer en längre tid, är vi hursomhelst ännu närmare slutet av de penningpolitiska åtstramningarna. Därför börjar bland annat kreditkurvorna på USD-

, EUR- och SEK se attraktiva ut lite längre ut på tidsaxeln. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Kreditmässigt fokuserar vi på Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter.

Europeiska kreditspreadar i form av EUR 5-års CDS X-over index (HY bonds), gick isär i under månaden och slutade 0,40 procentenheter högre på +4,36 procentenheter, i slutet av september.

Riksbanken och bostadsräntorna

-Dags att binda bolånet eller inte..?

Så kallad rörlig ränta innebär förenklat 3-månaders STIBOR plus en marginal, vilket är den boränta som bankerna erbjuder privatkunder. I dagsläget erbjuder tex. en storbank ett rörligt bolån på 4,63 procent. 3-mån. STIBOR ligger på 4,13 procent, så i nuläget är den så kallade spreaden eller differensen mellan dessa två omkring +0,50 procentenheter.

3 mån STIBOR och styrränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bilden ovan visar hur 3-månaders STIBOR

historiskt sett har förhållit sig till Riksbankens styrränta. Vid tidigare toppar av en räntehöjningscykel så har 3-månaders STIBOR legat omkring 0,70-0,80 procentenheter över repo räntan. Till exempel i oktober 2008 (x i bilden ovan) toppade reporäntan på 4,75 procent och 3-mån. STIBOR på omkring 5,50 procent.

Dagens konsensusprognoser visar att Riksbanken troligen kommer att behöva sänka räntan under andra halvan 2024 med omkring -0,25 till -0,50 procentenheter, vilket skulle innebära en reporänta på 3,75 till 3,50 procentenheter. Risken ligger dock på nedsidan och att Riksbanken kommer att behöva sänka mera och i snabbare takt.

I ett sådant scenario reagerar 3månaders STIBOR mycket snabbt och följer med nedåt.

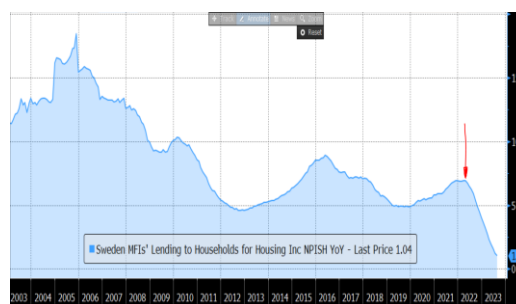
Om så blir fallet kan det alltså vara värt att avvakta med att binda bolånen i nuläget.

Detta är ingen rekommendation utan en iakttagelse på hur marknaden betett sig historiskt sett och på vår nuvarande bedömning av ränteutvecklingen.

Är lånefesten slut för svenska hushåll?

Svar ja, utlåningstakten till svenska hushåll fortsätter att minska sedan våren 2022 (pilen i nedan diagram). Detta kommer att få en viss negativ påverkan på konsumtion och därmed BNP tillväxten framöver.

Förändring i utlåning till hushållen, i procent



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svensk BNP, KPI, industriproduktion och PPI



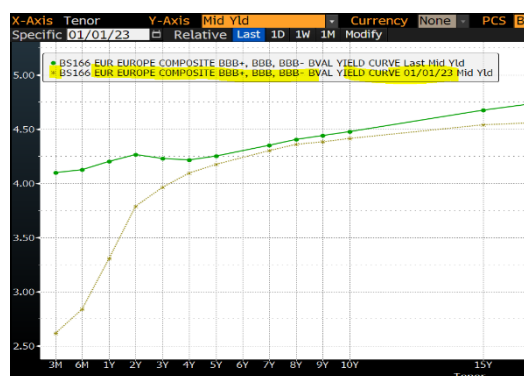
Källa: Bloomberg

De gulmarkerade områdena i grafen visar tidigare perioder av negativ BNP tillväxt, 2008-2009, 2012 och 2020. I nuläget ser det ut som att 2024 eventuellt också kan ligga i farozonen för ännu en period av negativ BNP tillväxt. Dock vände industriproduktionen upp vid den senaste siffran, vilket är positivt. Det mesta talar för att KPI (rödlinje) kommer fortsätta att falla brant, men det finns en viss risk att energipriser och tjänstepriser kan komma att ligga kvar lite längre på högre nivåer och på så sätt hindra KPI ifrån att falla tillbaka till målet på 2 procent.

Vad kan man förvänta sig för avkastning i en ränteinvestering idag?

Många tidningsartiklar har redan skrivits om att det är hög tid att börja spara i räntefonder och att nu finns det "helt plötsligt" ränta att inkassera på räntebärande investeringar. Vilken avkastning kan man förvänta sig om man investerar i europeiska bolag inom exempelvis Investment Grade (IG)?

Yieldkurva för Europeisk IG

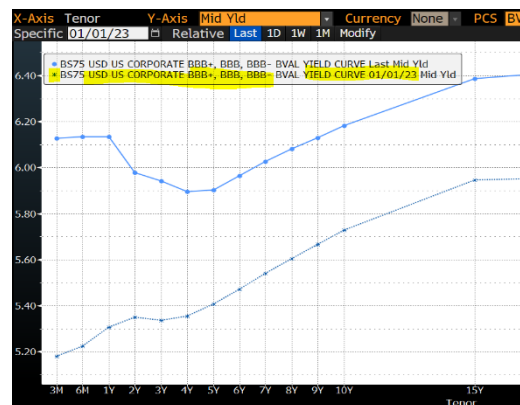


Källa: Alpcot, Bloomberg. Förändring idag jämfört med 1 januari 2023.

Den övre mörkgröna kurvan visar vad **EUR IG-företagsobligationer** avkastar vid varje given tidpunkt på tidsaxeln i nuläget. T.ex. en ettårig EUR IG obligation yieldar omkring 4,20 procent i snitt idag. Den grönprickiga kurvan visar hur det såg ut vid årets början. Den kortare delen av kurvan har fått rejält med stryk och flyttats upp som en följd av ECB:s höjningar. Dock har segmentet 5- 10 år knappt rört på sig alls och därmed klarat sig relativt bra.

Vilken avkastning kan man förvänta sig om man investerar i amerikanska bolag inom Investment Grade (IG) i USD?

Yieldkurvan för USA IG



Källa: Alpcot, Bloomberg. Förändring idag jämfört med 1 januari 2023.

Den övre blå kurvan visar vad **USD IG företagsobligationer** avkastar vid varje given tidpunkt på tidsaxeln i nuläget. Tex en ettårig USD IG obligation yieldar omkring 6,10 procent i snitt idag.

Den undre blåprickiga kurvan visar hur det såg ut vid årets början. Framförallt har den kortare delen av kurvan 1-2 år fått rejält med stryk och flyttats upp som en följd av FED:s höjningar. Även den 4-10 åriga delen av kurva har parallellförskjutits uppåt med omkring 0,50- 0,60 procentenheter.

Ränteallokering

Vi gör ingen förändring i vår nuvarande ränteallokering, men vi, precis som många andra på marknaden funderar kring när man bör ta del av fallande marknadsräntor. Men vår bedömning är

att denna investeringstidpunkt inte är exakt just nu.

Allokering globala räntor

Globala räntor	0	+	++	Standard	1 År	1M	3M	1Y	5Y	10Y	15Y	20Y	25Y	2015-19	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer					-4.0	-3.3	-1.3	0.0	-12.5	↘	↗	↘	↘		↗	↘
Investment grade					-2.5	-2.9	-1.2	2.2	-8.1	↔	↗	↘	↘		↗	↘
-US IG					0.1	-2.5	-1.1	3.7	4.8	↔	↗	↘	↘		↗	↘
-EU IG					-1.4	-5.2	-2.0	6.8	-19.5	↔	↗	↘	↘		↗	↘
High Yield					4.9	-1.6	-0.9	13.4	7.5	↗	↗	↗	↗		↗	↗
-US HY					5.7	-1.1	-0.6	10.3	15.5	↗	↗	↗	↗		↗	↗
-EU HY					5.4	-2.5	-1.1	19.6	-0.2	↗	↗	↗	↗		↗	↗
E.M. Obligationer					0.8	-2.2	-1.1	7.4	1.0	↔	↗	↘	↘		↗	↘
-EM Lågt volat					-2.0	-4.0	-2.0	6.0	-24.0	↗	↗	↗	↗		↗	↗
-EM Högvolat					0.6	-2.6	-1.7	8.8	-2.8	↗	↗	↗	↗		↗	↗

Källa: Alpcot. i USD.

Allokering svenska räntor

Svenska (Swedish)	0	+	++	Standard	1 År	1M	3M	1Y	5Y	10Y	15Y	20Y	25Y	2015-19	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMRX T-Bond					-2.6	-1.2	-0.7	-3.1	-11.6	↘	↗	↘	↘		↗	↘
OM Stockholm OMRX T-Bill					2.2	0.3	0.1	2.6	1.2	↗	↗	↗	↗		↗	↗
OMX Real Ränta					-0.2	-0.5	-0.4	0.6	-0.6	↔	↗	↘	↘		↗	↘
OMRX Municipal Bond					1.1	-0.1	-0.1	2.2	-4.1	↔	↗	↘	↘		↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Alternativa tillgångar

Allokering alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	0	+	++	Standard	1 År	1M	3M	1Y	5Y	10Y	15Y	20Y	25Y	2015-19	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					Ned	-5.6	-5.6	-5.6	1.3	-5.1	↔	↗	↘		↗	↘
EU REITS					Ned	-10.8	-5.4	-7.3	5.6	-46.3	↘	↗	↘		↗	↘
US REITS					Upp	-5.8	-7.5	-6.6	-3.7	-5.9	↘	↗	↘		↗	↘
Nordic REITS					Ned	-21.1	-7.9	-6.5	1.1	-19.0	↘	↗	↘		↗	↘
Commodities						-2.4	0.8	0.1	-1.3	36.2	↗	↗	↗		↗	↗
Precious metals					Ned	-3.0	-3.8	-2.7	9.1	35.9	↔	↗	↘		↗	↘
Industrial metals					Ned	-15.5	-1.0	-0.5	-1.4	16.0	↘	↗	↘		↗	↘
Energy					Upp*	-6.1	7.9	2.2	-18.0	-12.2	↗	↗	↗		↗	↗
Global hedge					Upp	3.9	0.0	0.0	0.0	19.6	↗	↗	↗		↗	↗
Multi Strategy						-0.9	0.0	0.0	8.8	↘	↗	↘	↘		↗	↘
Macro Hedge						-0.4	0.0	0.0	16.9	↔	↗	↘	↘		↗	↘
Equity Long/Short						4.3	0.0	0.0	19.5	↗	↗	↗	↗		↗	↗

Källa: Bloomberg, Alpcot. i USD.

Vi gör följande förändringar inom alternativa tillgångar. Fastigheter flyttas ned till undervikt, hedgefonder upp till övervikt. Inom fastigheter, om man söker exponering därinom anser vi att förutsättningarna ser bättre ut i Europa än i USA och särskilt Sverige. Råvaror kvarstår på neutral, och inom flyttar vi energi till övervikt och både industri- och ädelmetaller ned ett snäpp.

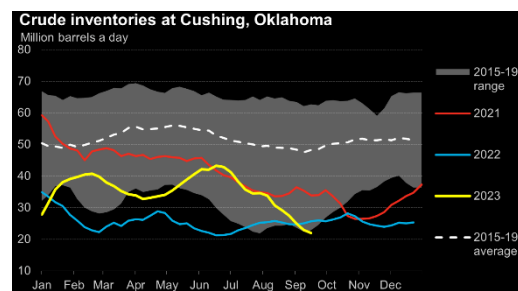
Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har fortsatt upp, inte minst drivet av säsongsmässigt låga lager i USA. När OPEC+ förlängde sin lägre produktion förvärras på marginalen utbuds- och efterfrågekvoten.

Oljelager i USA är väldigt låga



Källa: BloombergNEF, EIA

Säsongsmönstret kanske då inte upprepar sig i år, ett mönster som normalt talar för lägre oljepriser under årets avslutande månader.

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.

Säsongeffekten för olja



Källa: Bloomberg

Somliga, konspiratoriskt lagda, skulle nog fundera kring OPEC+ strategi och hävda att de kanske tänker sig betydligt högre oljepriser en längre tid för att försvåra för President Biden att bli återvald och istället kratta manegen för ett återval av Donald Trump. Putin och Trump sägs ju hysa respekt för varandra. Men det förefaller ju vara väldigt konspiratoriskt funderat, eller hur?

Valutasyn

Valutor (frt USD)	1M	3M	6M	1Y	5Y	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK	4,4	3,5	0,1	-4,1	-32,8	↘	↘
EUR vs SEK	5,8	2,3	-0,1	-11,7	-26,6	↘	↘
EUR	1,5	-1,2	0,0	8,5	-6,9	↗	↘
USD	0,1	2,0	0,2	-4,7	9,4	↘	↗

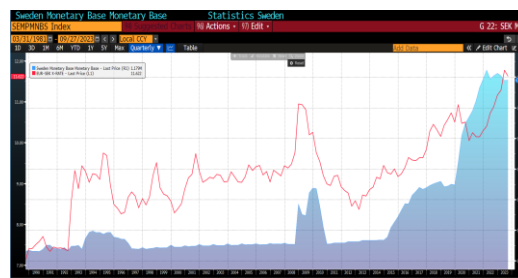
Källa: Alpcot, i USD.

För oss svenskar har mycket kring valutor handlat om vår egen svenska krona.

Debatten kring om vi skall byta valuta till Euro eller inte har fått förnyad fart.

Men varför är kronan så svag?

Svensk penningmängd och EUR/SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR/SEK växelkursen beror av ett flertal faktorer som bland annat ränteskillnaden mellan de två valutorna, men den ökade penningmängden (i blått) ser ut att över tid korrelera ganska väl med den svenska kronans fall mot Euron. Dvs. sedelpressen och de kvantitativa monetära lättnaderna (QE) verkar ligga bakom en hel del av kronförsvagningen över tid. Nu när QE har övergått till att bli kvantitativa åtstramningar (QT) borde det finnas vissa faktorer som ger stöd till kronan.

För en signifikant kronförstärkning krävs dock troligen att Riksbankens framtida ränteläge över tid måste ligga en bit högre, än motvalutans (EUR i detta fall).

Förmodligen bidrar även andra exogena faktorer negativt, såsom till exempel finansieringsbubblan i kommersiella fastigheter, NATO frågan och det allmänt osäkra samhällsläget i Sverige, till hur utländska investerare ser på kronans värdering.

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.

Veckograf på EUR/SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kronan har stärkts en del mot slutet av månaden, sannolikt p.g.a. Riksbankens valuta-hedging som påbörjades den 25/9, där de kommer att sälja totalt €2 miljarder och \$8 miljarder och därmed köper svenska kronor. I en marknadsmiljö där riskaversion råder som vi har i nuläget brukar dock den svenska kronan oftast försvagas. Därför ser det ut som att trendkanalen (ovan) förblir intakt och att vi får en uppstuds i EUR/SEK, dvs fortsatt svagare krona. Det finns visst stöd på 11,33 om vi skulle bryta nedåt i trendkanalen.

US-Dollar



Källa: Bloomberg, Alpcot

Den amerikanska dollarn har i tider av osäkerhet stärkts och även om räntedifferensargumentet (att FED skulle

börja sänka först) kanske fortfarande gäller, så har FED:s retorik tydligt förskjutit tidpunkten, vilket istället stärker dollarn.

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 fonden på din plattform så är den förmodligen inte ledande, men be då gärna plattformen att addera den, så blir plattformen lite bättre.

Förändringar i Alpcot Fixed Income

Vi ser fortsatt bra värde i USD, EUR och SEK företagsobligationer med omkring 2-5 års löptider och fokuserar fortsatt på köpa bättre IG namn och var aktiva i både primär- och sekundärmarknaden. I primärmarknaden köpte vi bl.a. Traton SEK 3år (Scania/MAN) i SEK, som kom på 1,25 procentenheter över 3-månaders STIBOR, vilket innebär omkring 5,40 procent i nuläget. Vi köpte även en grön obligation i Stendörren SEK 3-år, som kom på 2,65 procentenheter över 3-månaders STIBOR vilket innebär omkring 6,80 procent i nuläget. I EUR-sekundärmarknaden köpte vi LHV, som är en IG-ratad estnisk bank med kraftig tillväxt. Obligationen förfaller om cirka två år och yieldar omkring 10,1 procent. I EVLI HY har vi reducerat våra innehav under månaden.

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 september varit aktiva i att koncentrera portföljen till färre innehav, men passade på att investera en post i AMD (Advanced Micro Devices). Vi har sålt Ultabeauty, BorgWarner, McDonalds, Informa, Smiths Group, Greenergy, Iberdrola samt Balder. Samtidigt har vi också ökat i positioner som Salesforce, ServiceNow, Microsoft, Fiserv, Meta och Amazon. Detta innebär att portföljen nu har 61 positioner varav 67 procent är tillväxtbolag och 37 procent är värdebolag. Under oktober kommer 30 stycken av fondens bolag att rapportera, något vi verkligen ser fram emot!

Kommentarer nya bolag

Vi återinvesterade i AMD som vi tidigare haft exponering i. Bolaget är en gigant på processorer av olika slag som används inom datorer, servrar och liknande och ligger i framkant inom de trender som nu härskar såsom datacenters, AI och moln.

På en investerarkonferens nyligen gav ledningen en betryggande uppdatering kring såväl kortsiktiga som långsiktiga mål, där de menade att de sistnämna hade uppsidesrisk med anledning av den explosiva tillväxten inom AI. I år tar sig vinsttillväxten en törn, vilket vi bedömer är väl inprisat av marknaden.

Nästkommande år förväntas en kraftig tillväxt med 50, 24 respektive 26 procent vinsttillväxt för 2024-26. Försäljningen bedöms samtidigt expandera med 20, 13 respektive 12 procent för samma mätperiod. Detta till en värdering på 24, 20 respektive 16, för samma mätperiod.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Fonden backade med ca 3,7 procent i SEK och med ca 1,1 procent i Euro medan jämförelseindex backade med ca 1,5 procent i Euro. Som en jämförelse försvagades OMX med ca 1,4 procent och S&P500 med ca 4,6 procent (per 230928).

Viktig information

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

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

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

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 29 september 2023 om inget annat framgår. Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2023-09-29, kl 11:04.

Name	Last Price	%D	%1M	%3M	Chg 6M	Pct	%YTD	%1YR	EPS LY	EPS 23	EPS 24	EPS 25	Sales LY	Sales 23	Sales 24	Sales 25	P/E 23	P/E 24	P/E 25	Rapport	Beta
ABB LTD-REG	32,95	2,0	-2,1	-4,5	9,4	17,3	34,6	1,3	2,0	2,0	2,0	2,2	29446	32384,824	33646,353	35206,138	18,4	17,7	16,3	2023-10-18	1,1
AMAZON.COM INC	125,98	-2,6	-6,6	-1,5	25,7	50,0	9,7	2,517	3,2	4,1	5,3	5,3	513983	569808,7	638336,216	718720,838	39,4	30,7	23,6	2023-10-27	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	102,76	6,9	-3,0	-7,6	6,9	58,7	60,2	3,5	2,8	4,1	5,1	5,1	23601	22832,818	27501,886	31043,762	37,3	24,8	20,1	2023-11-01	1,5
ALPHABET INC-CL A	132,31	1,4	-1,7	11,1	30,5	50,0	35,8	4,56	6,0	7,0	8,6	8,6	282836	253986,067	284081,4	327863,188	21,9	18,9	15,4	2023-10-25	1,1
ALROSA PISC	72,82	0,9	-12,3	6,2	12,5	23,1	20,8	12,61	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	332004	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2024-08-14	0,8
ARCH CAPITAL GROUP LTD	81,64	1,7	7,8	11,8	20,4	30,0	78,1	4,87	6,7	7,3	8,0	9,614,808	13087,364	14857,273	16325,778	12,1	11,2	10,2	2023-10-26	0,7	
ARTHUR J GALLAGHER & CO	230,77	-0,9	0,0	7,5	22,1	22,4	34,8	7,74	8,8	10,0	11,3	11,3	8550,6	9915,643	11081,571	12275,455	26,4	23,0	20,4	2023-10-27	0,9
ASML HOLDING NV	565,5	1,9	-7,7	-15,3	-6,6	12,3	31,0	14,13	19,4	21,7	28,7	28,7	21173,4	27211,553	29066,026	34453,059	29,2	26,1	19,7	2023-11-18	1,5
ASTRAZENECA PLC	1494,5	-2,1	-0,8	-3,3	4,0	6,1	21,5	6,62	7,4	8,4	9,7	9,7	44351	45807,677	50610,968	54509,724	18,7	16,4	14,1	2023-11-09	0,4
ATLAS COPCO AB-A SHS	146,6	1,7	-2,0	-4,7	16,9	19,0	43,4	4,846	5,7	6,0	6,4	6,4	141325	168278,929	174606,75	184489,231	25,8	24,6	22,8	2023-10-25	1,2
AUTOZONE INC	2559,48	1,1	1,3	4,2	6,9	3,8	18,5	132,36	148,0	162,6	182,4	182,4	17457,209	17387	18647	20629,583	17,3	15,7	14,0	2023-12-06	0,9
AVIVA PLC	391,8	-1,6	3,9	0,9	-6,8	-11,5	3,6	0,598	0,4	0,5	0,5	-20711	18002	18428,4	19197,6	9,9	8,6	7,9	2024-03-08	1,0	
AXA SA	28,225	-2,3	0,9	5,3	1,0	8,1	26,1	3,09	3,3	3,6	3,8	103700	94630,875	96583,833	109574,375	8,4	7,7	7,4	2024-02-22	1,0	
AXCELUS TECHNOLOGIES INC	161,67	4,6	-11,9	-9,7	22,3	103,7	158,2	5,46	7,0	8,1	9,2	9,2	919,998	1100,714	1221,714	1337,25	23,0	19,9	17,5	2023-11-02	1,6
BANCO SANTANDER SA	3,6195	3,9	-0,4	8,2	7,0	29,1	51,9	0,539	0,6	0,7	0,7	91099	57083,333	58959,375	60483,25	5,8	5,4	5,0	2023-10-25	1,4	
BEIER REF AB	116,7	0,3	-5,6	-14,6	-34,0	-13,1	-4,0	3,003	4,6	5,1	5,5	5,5	22638	32698,857	35442,571	37760,286	25,3	23,2	21,2	2023-10-24	1,3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	541105	-1,8	-0,5	5,6	17,1	15,4	33,0	21014,777	28424,6	30055,8	20844,7	234190	315473,5	332241	347452,5	19,0	18,0	26,0	2023-11-06	0,8	
CALLIDITAS THERAPEUTICS-B	99,1	-7,2	2,7	14,7	-19,9	6,3	17,7	-7,72	-3,9	14,4	34,7	34,7	802,879	1330,111	2815,222	4718,222	n.a.	6,8	2,8	2023-11-07	0,5
CAMERLUS AB	311,2	1,4	6,8	13,1	47,4	23,3	24,0	0,97	7,2	8,1	16,4	16,4	956,34	1651,667	1862	2750,2	43,1	38,5	19,0	2023-11-09	0,5
CINCORA INC	182,86	-1,1	1,6	-4,0	15,0	10,3	34,4	11,03	11,9	12,9	14,1	238587,006	259650,231	274968,846	290563,909	15,3	14,2	12,9	2023-11-03	0,7	
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	33,21	-1,1	2,1	2,1	8,9	14,6	47,1	3,24	4,5	4,4	5,1	5,045	57035,154	55793,2	59268,769	7,4	7,5	6,5	2023-11-07	1,2	
DEME GROUP	104,4	1,8	-5,3	-17,1	-11,0	-16,1	1,8	4,45	5,1	6,8	8,3	8,3	2654,725	2988,714	3241,143	3508,857	20,3	15,2	12,5	2023-11-22	n.a.
DEUTSCHE BOERSE AG	165,7	1,1	0,8	-1,1	-8,6	2,6	-1,4	8,14	9,5	10,0	10,3	4,229	4822,357	5035,143	5166,308	17,3	16,5	16,0	2023-11-18	0,7	
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	19,988	-2,6	2,1	0,1	-9,6	7,1	13,4	1,83	1,7	1,9	2,1	114197	111307,05	113969,81	116524,944	11,9	10,8	9,5	2023-11-09	0,7	
D'ETEREN GROUP	160,8	0,3	4,1	0,5	-8,8	-10,4	15,8	9,71	13,1	14,7	17,0	17,0	4714,6	8504,5	10786,833	11428,5	12,3	10,9	9,5	2024-03-05	1,0
EUI LILLY & CO	544,45	-1,0	-1,7	17,2	62,1	48,8	65,0	7,94	9,8	12,6	17,2	17,2	28541,4	33518,682	39026,826	46352,75	55,7	43,1	31,6	2023-11-02	0,7
FISERV INC	113,55	-2,7	-7,5	-8,5	1,5	12,3	19,7	6,49	7,4	8,5	9,7	17737	18097,533	19485,167	20836,588	15,3	13,3	11,7	2023-10-27	0,9	
GLOBALFOUNDRIES INC	58,6	2,3	7,5	-7,1	-15,6	8,7	16,9	3,11	2,1	2,6	3,4	8108	7423,462	8216,923	9163,778	28,3	22,3	17,1	2023-11-08	1,6	
HEXAGON AB-B SHS	94,54	0,8	-4,6	-27,5	-17,9	-13,4	-6,3	0,446	0,4	0,5	0,5	5160,5	5419,1	5743,05	6152,778	19,1	17,3	15,5	2023-10-27	1,1	
INFINEON TECHNOLOGIES AG	31,84	2,1	-4,0	-13,0	-11,6	12,1	43,2	1,97	2,6	2,6	2,9	14218	16212,76	17234,609	18693,273	12,2	12,3	11,1	2023-11-15	1,4	
ING GROEP NV	12,564	1,9	-6,3	3,2	15,7	11,1	46,9	0,997	1,9	1,9	2,2	34684	22366,955	22328,091	22776,571	6,6	6,6	5,8	2023-11-02	1,1	
INTERVACC AB	3,56	-8,2	-12,6	-34,9	-58,7	-84,1	-87,8	-1,112	-1,1	-0,7	-0,3	9,684	15	48	219	n.a.	n.a.	n.a.	2023-11-16	1,0	
INVESTOR AB-B SHS	211,8	-1,2	0,1	-0,5	5,0	12,2	33,0	-24,38	12,8	10,6	9,2	-19544	57351,8	58538,25	61326	16,5	20,0	22,9	2023-10-19	1,0	
KRONES AG	99	4,5	0,2	-8,4	-9,6	-5,6	13,8	5,92	7,4	8,7	9,9	4209,339	4735,929	5080,214	5345,385	13,3	11,4	10,0	2023-11-03	1,1	
LINDE PLC	373,49	0,3	-3,5	-1,5	6,8	14,5	38,5	12,29	13,9	15,1	16,6	33364	33436,742	35272,258	37234,731	26,9	24,7	22,5	2023-10-27	0,9	
MASTERCARD INC - A	399,44	-1,0	-3,0	3,0	11,1	14,9	39,3	10,65	12,2	14,5	16,9	22237	25229	28539,385	32270,769	32,9	27,5	23,6	2023-10-27	1,0	
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	5,7	-6,1	-17,3	-54,4	-60,7	-27,9	-61,1	-1,92	0,1	0,5	1,0	1138,271	1151	1205,5	1311,5	57,0	12,7	6,0	2023-11-15	0,8	
MCKESSON CORP	442,04	0,9	4,8	5,0	23,8	17,8	29,3	25,94	27,1	30,5	34,6	276711	275986,706	305040,091	345772,333	16,3	14,5	12,8	2023-11-01	0,6	
MERCADOLIBRE INC	1274,14	-1,5	-2,3	8,8	4,0	50,6	53,6	8,53	19,8	28,8	40,8	10537	13848,696	17137,478	20863,333	64,3	44,2	31,3	2023-11-01	1,7	
META PLATFORMS INC-CLASS A	303,96	2,8	2,0	8,0	48,0	152,6	122,8	8,59	13,8	17,3	19,8	116609	132535,052	149277,643	166704,205	22,0	17,6	15,4	2023-10-26	1,2	
MERCEDES-BENZ GROUP AG	66,2	-1,2	-2,3	-9,2	-6,3	7,9	26,6	13,55	13,0	12,7	13,1	150017	153681,45	156315,619	160594,125	5,1	5,2	5,0	2023-10-26	1,2	
MICROSOFT CORP	313,64	-1,8	-4,5	-6,4	11,8	30,8	32,1	9,68	11,0	12,6	14,8	211915	211252,415	236443,113	306648,885	28,5	25,0	21,2	2023-10-25	1,1	
MUNTERS GROUP AB	141,6	6,0	3,9	15,5	48,2	37,5	82,9	3,17	6,0	7,7	8,4	10386	13479,143	15908,857	16058,143	23,6	18,5	16,9	2023-10-24	1,1	
NORDEA BANK ABP	10,42	0,1	2,2	6,1	8,5	3,6	19,9	1,1	1,4	1,4	1,4	13803	11798,08	11947,64	11945,208	7,5	7,4	7,3	2023-10-19	1,2	
NOVO NORDISK A/S-B	653,9	1,9	1,0	22,6	21,2	39,4	71,0	12,22	17,8	21,5	25,4	176954	224954,111	267171,185	307295,444	36,8	30,4	25,8	2023-11-02	0,9	
NVIDIA CORP	430,89	5,1	-11,7	5,6	59,7	194,8	252,6	3,34	10,7	16,9	20,3	26974	26949,452	54237,776	95874	40,1	25,3	21,3	2023-11-21	1,7	
ON SEMICONDUCTOR	94,05	3,4	-3,6	2,1	17,8	50,8	49,4	5,33	5,2	5,7	6,5	8326,2	8374,969	8972,031	9774,438	18,0	16,5	14,5	2023-10-31	1,4	
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	917,41	-1,0	-3,1	-2,1	10,3	8,7	28,9	33,44	37,8	42,2	46,6	14409,86	15664,185	16569,148	17453,842	24,3	21,8	19,7	2023-10-26	0,8	
OX2 AB	51,65	0,2	-14,2	-28,2	-26,8	-40,7	-34,7	3,98	3,6	5,6	8,0	7644	11448,5	16393	22795,25	14,5	9,3	6,5	2023-10-25	0,8	
QUANTA SERVICES INC	188,92	1,3	-9,4	-3,0	14,2	32,6	47,7	6,34	7,2	8,5	9,7	17073,903	19817,267	21697,143	23874,125	26,3	22,3	19,5	2023-11-03	0,9	
DR ING HCF PORSCHCE AG	89,64	-3,6	-13,2	-20,5	-24,0	-5,6	8,3	5,43	5,9	6,3	6,8	37630	41054,955	43743,636	46819,85	15,2	14,2	13,1	2023-10-25	n.a.	
SALESFORCE INC	203,2	-2,6	-4,1																		

Land	Real GDP (yoj %) per kvartal				Real GDP (yoj %)				CPI (yoj %) kvartal				CPI (yoj %)				Policy Rate (%)				Unemployment (%)				Curr Acct (% of GDP)				Budget (% of GDP)				3-Month Rate (%)				2-Year Note (%)				10-Year Note (%)				FX Forecasts			
	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	23	24	25	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25									
Argentina	-	-4.38	-3.3	-3.48	-0.65	-2.4	-1	2	120	195	144	143	119.5	122.8	65.35	121.5	66.65	50	7.85	8.55	8.25	-2.05	-1.15	-0.4	-4.5	-3	-3										455	745	800									
Australia	-	1.1	0.8	0.7	0.8	1.5	1.4	2.2	5.2	4.2	3.65	3.4	5.55	3.2	2.6	4.25	3.6	2.95	3.7	4.5	4.6	1.4	0.75	0.6	0.2	-0.9	-1.2	4.34	3.35	2.94	3.81	2.97	2.73	3.83	3.3	3.26	0.68	0.72	0.73									
Brazil	-	1.53	1.7	1	1.24	2.3	1.5	1.95	5.19	5.06	4.33	4.13	4.8	4	3.7	11.75	8.8	8.6	8.4	8.63	8.45	-2	-2.2	-2.35	-7.47	-6.84	-6.34									11.25	10.25	10	4.85	4.79	5							
Canada	-	0.7	0	0.4	1.45	1.5	0.8	2	3.4	3	2.8	2.4	3.8	2.4	2	5.05	3.6	2.75	5.4	6.1	6.15	-0.85	-1	-0.9	-1.2	-1	-0.6	4.97	3.5	2.62	4.28	3.2	3.06	3.29	3.02	3.22	1.33	1.28	1.28									
Chile	-	-1.1	-0.12	0.3	1	2.1	-0.25	2	2.4	5.7	4.3	3.7	3.71	7.65	3.64	3.1	7.45	4.55	4.25	8.71	8.05	7.31	-3.6	-3.3	-3.55	-2.1	-2	-1.98								831.5	792.5	848										
China	-	6.3	4.4	4.98	4.2	4.65	5.1	4.5	4.55	0	0.65	1.3	1.57	0.68	1.9	2	4.3							5.3	5	5	1.5	1.2	0.9	-5.5	-4.58	-3.55	3.45	3.45		2.14	2.2	2.1	2.61	2.66	2.55	7.1	6.8	6.7				
Denmark	-	1.2				0.7	1.35	1.45					4.3	2.8	2.2	3.4	2.7							5.1	5.3	10.55	9.7	8.8	1.5	1	0.55						2.23	2.03			1.1	1.15	1.16					
Euro	-	0.6	0.2	0.5	0.7	0.7	0.6	0.9	1.5	4.8	3.1	2.8	2.7	5.5	2.5	2.05	4.35	3.55	3	6.6	6.7	6.6	1.45	1.7	1.55	-3.4	-2.9	-2.6	3.87	2.95	2.26									1.1	1.15	1.16						
Europe	-	0.53	0.30	0.50	0.57	0.75	0.64	1.04	1.57	5.08	3.43	3.27	2.62	5.77	2.70	1.99	4.35	3.75						6.15	6.20	6.14	2.63	2.56	2.51	-2.57	-2.01	-1.66	4.07	3.40					3.05	2.79								
Finland	-	-0.4				-0.1	1	1.4					5.4	2.2	2	4.35	3.55	3	7	7.1	6.6	-1.85	-1.3	-1.8	-2.35	-2.05	-2.5											1.1	1.15	1.16								
France	-	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7	1	1.45	5.4	4.2	3.3	2.6	5.6	2.7	2	4.35	3.55	3	7.2	7.3	7.15	-0.75	-0.55	-0.4	-4.7	-4.45	-4				2.58	1.4		2.7	2.47	2.76			1.1	1.15	1.16							
Germany	-	-0.1	-0.6	0	0.4	0.6	-0.3	0.85	1.5	5.6	3.4	3.3	2.7	6.1	2.8	2.1	4.35	3.55	3	5.6	5.5	5.2	5.5	5.4	5.5	-2.3	-1.55	-1.4				2.71	2.01	2.35	2.31	2.11	2.34			1.1	1.15	1.16						
Greece	-	2.65	2	1.7	1.7	1.8	1.55	1.9	2.9	3.3	3.15	2.6	4	2.3	1.9	4.35	3.55	3	11.1	10.6	10.6	-6.2	-4.6	-5	-1.85	-1.3	-1.2												1.1	1.15	1.16							
Hong Kong	-	1.5	6.5	7.1	2.55	2.5	4.4	2.8	2.95	2.35	2.7	2.6	2.5	2.4	2.25	2.25								3.1	3	3.1	7.3	7.1	5.45	-1.8	0.3	0.4	4.73	3.75		5.23	4.21		3.41	3.25		7.81	7.76	7.8				
India	-	6.3	5.9	5.5	6.3	7	6.1	6.4	6.35	5.61	5.2	5.3	6.6	5.3	4.7	6.5	5.85	5.75																					82	80	79							
Indonesia	-	5.17	5	5	4.8	5	5	5.19	2.9	2.8	2.92	3.06	3.7	3	3	5.65	4.9	4.6	5.5	5.4	5.23	-0.2	-0.6	-1.1	-2.3	-2.5	-2.5	6.44	5.48	5.03	5.69	5.28	4.75	6.23	6.07	6.2	15000	14400	14200									
Ireland	-	2.7	0.65	1.4	3.3	2.4	2.9	3.6	2.9	4.6	3.1	3	2.3	5.25	2.5	1.95	4.35	3.55	3	4.25	4.25	4.5	10.55	10.1	8.8	1.45	1.7	1											1.1	1.15	1.16							
Italy	-	0.6	0.3	0.5	0.1	0.6	0.9	0.65	1.1	5.8	2.1	2.6	2.2	6.3	2.4	1.7	4.35	3.55	3	7.85	7.9	7.8	0.7	0.9	1.3	-4.65	-3.9	-3.25				3.23	2.35	2.55	3.97	3.78	3.96			1.1	1.15	1.16						
Japan	-	6	-1.2	0.4	0.85	1.2	1.6	1	1	3	2.4	2.2	2.1	3	1.9	1.35	0	0	0	2.55	2.41	2.3	2.45	2.7	2.85	-5.5	-4	-3	0.06	0.1	0.27	0.06	0.14	0.21	0.68	0.75	0.93	136	126.5	120								
Malaysia	-	2.9	2.7	4.35	4.1	4.3	4	4.5	4.5	2.35	2.5	2.4	2.5	2.9	2.5	2.2	3	2.95	3.05	3.5	3.3	3.3	2.4	2.65	2.95	-5	-4.2	-3.25	3.45	3.4	3.32				3.75	3.7	4.15	4.5	4.4	4.25								
Mexico	-	3.59	2.6	1.8	1.39	1.1	2.95	1.51	2	4.55	4.57	4.41	4.45	5.52	4	3.64	11	8.25	6.9	3.3	3.5	3.5	-0.9	-0.8	-1.07	-3.9	-3.3	-3				9.94	8.31	8.31	8.81	8.58	6.96	17.43	17.77	18.3								
Netherlands	-	-0.3	0.8	0.6		0.7	1.1	1.5	3.4	1.9	3.2		4.7	3.1	2.2	4.35	3.55	3	3.65	4.05							6.3	6.3	6.2	-2.1	-1.7	-1.25							2.66	2.22	2.03	3.1	3.63	3.7				
New Zealand	-	-0.5	-0.2	0.1	0.6	0.7	1	2.25	5.55	4.65	3.9	3.35	5.3	2.7	2.1	5.45	4.2	3.25	3.8	4.95	5	-7.5	-6.5	-4.15	-1.9	-1.75	-0.8	5.56	4.44	3.67								4.25	3.66	3.71	0.62	0.65	0.66					
Norway	-	0.7	0.75	0.25	0.25	0.5	1.2	0.95	1.5	5	4.95	4.7	2.9	5.55	3.05	2.3	4.3	3.55	2.6	3.6	3.65	3.35	23.85	19.15	14.4	21	19.7	21.7												5.93	5.26	5.59	54.9	53.4	52.9			
Peru	-	-0.48	1.7	2.6	3.6	2.9	1.5	2.5	2.8	5.55	4.6	4.05	2.9	6.55	3.5	2.65	6.65	4.4	4.1	7.3	7.15	6.7	-2.35	-1.6	-2.1	-2.2	-2	-1.95										3.59	3.03	3.5	10.11	9.47	9					
Philippines	-	4.3	4.8	4.7	5.2	5.9	5.2	5.8	6.2	4.7	3.5	2.6	3.15	5.55	3.05	3.1	6.2	5.05	4.25	5	5	4.95	-3.8	-3.2	-3.05	-5.9	-5.1	-4.2											2.66	2.22	2.03	3.71	3.63	3.7				
Poland	-	-0.5	0.7	2.4	2.05	2.7	0.85	2.6	3.3	9.85	7.23	6.2	5.9	12	6	4	6.25	5.15	3.8	5.2	5.2	5.4	-0.05	-0.55	-0.25	-4.95	-3.85	-3.6	6.12	5.02	4.15	5.12	4.18	3.67	5.41	4.76	4.28	4.5	4.47	4.46								
Portugal	-	2.3	2	1.9	1	1.5	2.5	2	4	2.95	2.95	2.6	5.3	2.5	2	4.35	3.55	3	6.8	6.7	6.35	-0.55	-0.45	0.3	-0.35	-0.2	-0.1													3.39	3.32			1.1	1.15	1.16		
Russia	-	4.9	2.2	2	1.85	0.8	0.9	1.1	4.9	5.7	5.7	5.6	5.5	5	4.18	12.1	10	7.9	3.4	3.6	3.1	2.6	3	-3.2	-1.8	-1.75							8.2	7.35	6.09	11.5	10.2	9	97.61	101.1	100							
Singapore	-	0.5	1.8	2.2	2	2.8	1.25	2.5	2.8	4.1	3.75	3.3	2.7	4.9	3	1.75																								2.66	2.22	2.03	3.1	3.63	3.7			
Slovakia	-	1.5	1.5	1.8	2.2	2.3	1.3	2	2.5	9.8	7.05	5.55	5.05	11.2	5.05	3.45																								3.55	3.11	3.31						
South Africa	-	-0.53	0.84	0.61	0.95	0.3	1.25	1.7	5.2	5.25	5.26	4.9	5.9	4.9	4.5	8.3	7.25	6.8	32.8	32.7	32	-2.2	-2.5	-2.88	-5.2	-5.55	-6.2	8.4	7.22	7.09	8.6	8.09	8.14	10.48	9.9	9.57	18.3	17.95	18.4									
South Korea	-	0.9	1.2	2.2	2.4	2.3	1.15	2.2	2.4	2.6	2.7	2.4	2.3	3.3	2.1	2	3.4	2.45	2.4	3	3.3	3.3	1.7	2.55	2.65	-1.8	-0.6	-0.7	3.52	2.75	2.5																	