

ALPCOT

Juli 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- Nedväxling inför sommaren, sedan fart igen!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-06-27

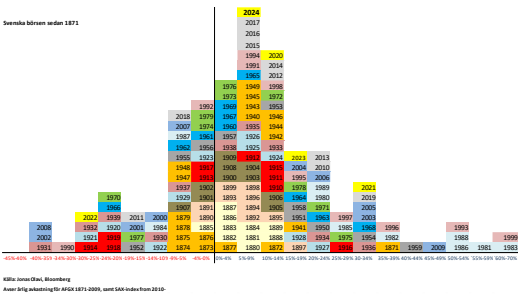


Reflektioner

Bra första halvår

Så har vi då kommit halvvägs in på det nya året och börserna har levererat en avkastning väl över genomsnittet på många håll. I Sverige har börsen gått precis som genomsnittet i det normalfördelningsliknande stapeldiagrammet nedan. I 16 procent av fallen sedan 1871 har börsen stigit med 5-9 procent.

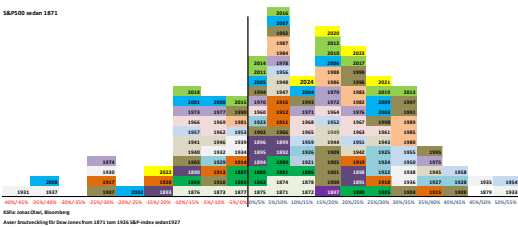
Årsavkastning svenska börsen sedan 1871



Källa: Jonas Olavi

Amerikanska börsen har levererat något bättre än genomsnittet hittills i år, mycket drivet av de stora techbolagen.

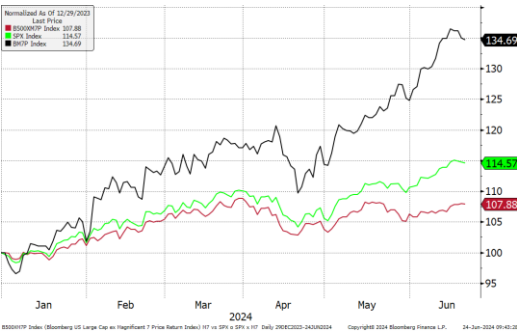
Årsavkastning för S&P500 sedan 1871



Källa: Jonas Olavi

För att synliggöra skillnaden på avkastning med och utan de sk Magnificent 7-bolagen tjänar nedan graf sitt syfte. M7-bolagen har stigit med 34 procent i år, S&P500 med 14 procent och S&P493 med 7 procent.

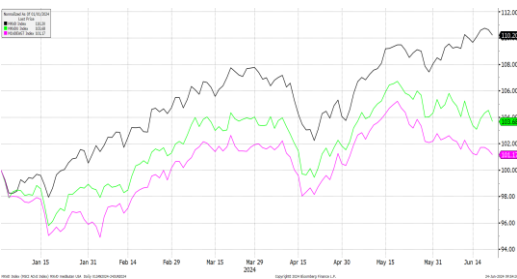
USA med och utan M7-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

På samma sätt kan en jämförelse med världsindex göras, med och utan amerikanska aktier, samt gentemot ett likaviktat världsindex, för att synliggöra vikten av att välja rätt aktier. Världsindex är upp med 10 procent i år, eller 3 procent om man exkluderar amerikanska aktier och med 1 procent om man likaviktat alla aktier i världsindex.

Världsindex, med & utan USA



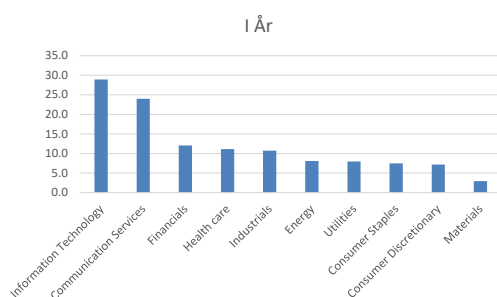
Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Den sektoriella utvecklingen har också varit pro risk eftersom teknologi, kommunikationstjänster och finans klart överträffat mer defensiva sektorer som material, dagligvaror och sällanköp.

Den sistnämnda sektorn kan man föreställa sig får en come-back i takt med att hushållens balansräkningar återhämtar sig efter inflation och ränteuppgångar. Material lär också stå inför en come-back på sikt eftersom råvarurelaterat brukar stiga i en konjunkturförstärkningsfas.

Branschutveckling i år, i SEK



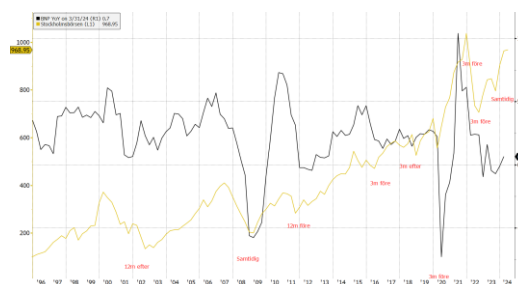
Källa: Alpcot, Bloomberg

Inom "stilfacken" så leder Momentum klart före Tillväxt och Storbolag och sist hamnar Småbolag, Värdebolag och Låg-volatilitetsbolag.

Eftersom börsen ligger minst 3 månader före den reala ekonomins utveckling talar detta dels för att relationerna bör bibehållas, dvs de starka sektorerna fortsätter överlevera, tills den dag då placerarna springer efter skydd, vad den utlösande faktorn än må vara vid det tillfället. Egentligen har börsen ett klen

facit att avgöra när BNP bottnar sätts och skrönan om att börsen ligger 6-9 månader kan enkelt avfärdas med nedan graf.

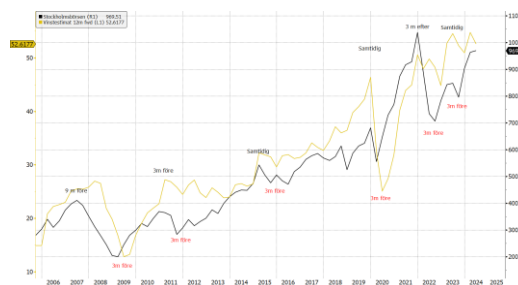
Börsen klen siare på att förutsäga BNP



Källa: Alpcot, Bloomberg

"Bevis" för att börsen ligger i genomsnitt 3 månader före vinsttoppar och bottnar kan åskådliggöras av nedan graf.

Börsen mästare på att pricka vinsterna



Källa: Alpcot, Bloomberg

Implikationer av det franska valet

Efter EU-valet beslöt franska presidenten Macron att utlysa ett nyval eftersom hans eget parti tappat röster och högern flyttat fram sina positioner.

Tre scenarios framstår som mest troliga efter valet som dels sker 30 juni och dels 7 juli.

I första scenariot så händer ingenting och maktbalansen bibehålls, dvs EU-valet visade sig inte bli indikativt på hur de inhemska sympatierna föll ut. Det sker om Macrons parti tillsammans med center/högerpartiet Les Republicains tillsammans uppnår ensam majoritet.

I andra scenariot kan man föreställa sig att det blir ett parlament utan något ledande parti som segrare. Även om det är brukligt att största parti får försöka bilda regering så finns det inget sådant krav i valstadgarna, vilket innebär att Macron kan välja som han vill. I ett minoritetstyrt scenario fördröjs beslutsprocesser och osäkerheten kring landets styrning består.

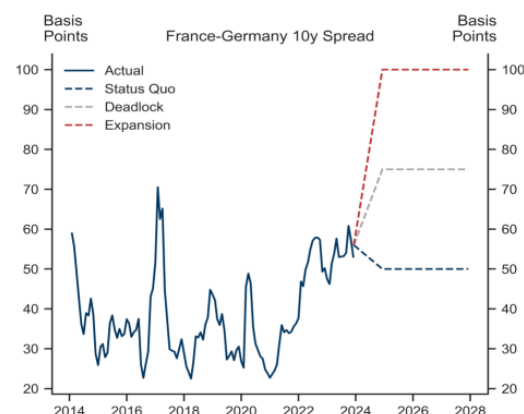
I tredje scenariot kan det bli så att extremhögern (eller vänstern) får egen majoritet, eller att de rent av samarbetar för att nå majoritet, vilket exempelvis skedde i Italien, och därmed övertar styret i parlamentet. Båda dessa ytterlighetspartier bedöms av ekonomer snabbt spå på underskotten och öka skuldsättningen för ett land som har 109 procent av sin BNP i skuld. Vänsterns förslag i nuvarande tappning skulle öka skuldsättningen med €50-60 miljarder årligen, extremhögerns förslag skulle öka skuldsättningen med knappt €40 miljarder årligen.

Givet valundersökningarna ser Macrons parti, tillsammans med ytterhögern och vänstern, ut att klara tröskeln till andra valomgången (7 juli) (stor osäkerhet förstås beroende på valdeltagande (som är väldigt lågt i Frankrike)), vilket innebär

att det kan bli hett på valdagen den 7e.

Givet vilket scenario som blir faktiska utfallet så kommer kreditspreadarna att ta olika vägar. Kreditspread är skillnad i upplåningsräntor mellan Frankrike i detta fall Tyskland. Ju mer oreda desto dyrare blir det att låna.

Prognos på spreadar från GS



Källa: Goldman Sachs

I Italien föll börsen nästan 20 procent eftersom det då tog tid att synka samman 5-stjärnerörelsen med högerpartiet Lega i det valet.

En svag parlamentarisk utkomst riskerar att fortsätta pressa franska aktier. Den 8 juli vet vi hur det gick.

Förutom det franska valet räknar vi inte med att inkommande makroekonomisk data kommer stjälpa skutan. Vi bedömer att inflationsdata kan komma att överraska på nedsidan i USA, men att tidigaste sänkings tillfället bör vara i september.

Vi har tidigare nämnt att arbetsmarknadsdata börjat visa några sprickor i fasaden och betraktat med historiska glasögon på så har det visat sig att det snarare är regel än undantag att arbetsmarknaden försämras snabbt än inte. Det skulle definitivt få FED att agera, i och med att deras mandat också är försöka uppnå full sysselsättning.

Observationer & allokering

Nedan följer observationer på olika tillgångsslag och marknader.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi fortsätter gilla aktier framför obligationer. Det är i uppgångsfaserna man skall försöka distansera index genom att ha en högre exponering än "normalt" i just aktier.

Vilka andra tillgångar då?

Utveckling, tillgångsklasser, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

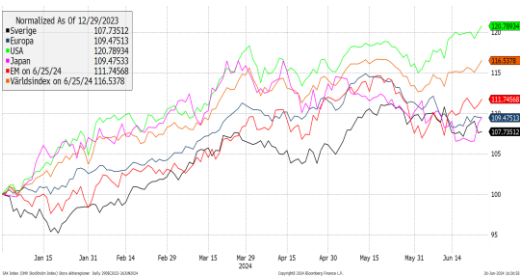
Fördelning mellan tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	US	EM	GL	AL	ÄN	Förändring	1 År	1M	3M	1 Y	5 Y	Ännu mer	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							15.5	1.2	1.2	18.9	69.2	↗	↗	↗
Obligationer							0.5	-0.1	1.0	-2.9	-1.0	↘	↘	↘
Kassa							n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	↔	↔	↔
Alternativa investeringar							7.8	-1.5	0.9	4.1	33.8	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Vilka övergripande aktiemarknader då?

Utveckling regionala börser



Källa: Alpcot, Bloomberg, i lokal valuta

Med europeiska aktier som fått sig en törn vad gäller återhämtningscasen så kvarstår den tidigare lysande stjärnan som 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.

stjärna som alltjämt lyser klarast, nämligen amerikanska aktier. Vi har svårt att motivera att skala ned amerikanska aktier på bekostnad av andra regioner givet såväl likviditet som utsikter.

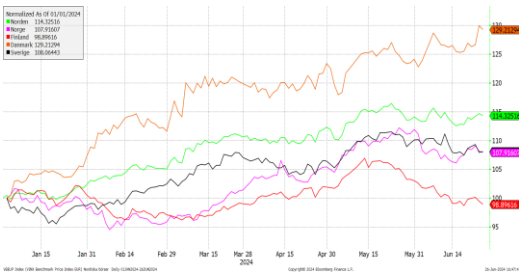
Vi väljer således aktivt att kvarstå med nuvarande fördelning som är övervikt USA och undervikt tillväxtmarknadsaktier. Våra överväganden går kring tillväxtmarknadsaktier och europeiska aktier, men vi är i dagsläget inte beredda på att göra några omallokeringar på det spåret. På sikt bör de bli mer intressanta och vi fortsätter följa utvecklingen noga.

Fördelning mellan regionala marknader

Regionala poster					Förändring	1 År	3M	5D	1Y	3Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 3Y
Norden						14.1	-0.4	1.6	23.0	72.9	↗	↗
Finland						9.0	-3.0	1.0	10.4	42.1	→	↗
Norge						19.6	2.8	1.3	24.9	102.0	↗	↗
Danmark						10.6	-1.2	2.6	12.5	57.2	↗	↗
Sverige						10.9	-0.1	0.4	8.3	17.8	↗	↗
Tillväxtmarknader												

Källa: Alpcot, i SEK

Nordiska börser, -1 år



Källa: Alpcot, i SEK

Danmark (Novo) fortsätter att leverera medan övriga nordiska börser går in i sommarlunksriktning, dvs mer sidledes. Finska aktiemarknaden har fortfarande svårt med momentum bland sina storbolag. Vi har ingen stark övertygelse på enskild nordisk börs utan väljer i våra

aktiemandat fritt bland enskilda nordiska aktier.

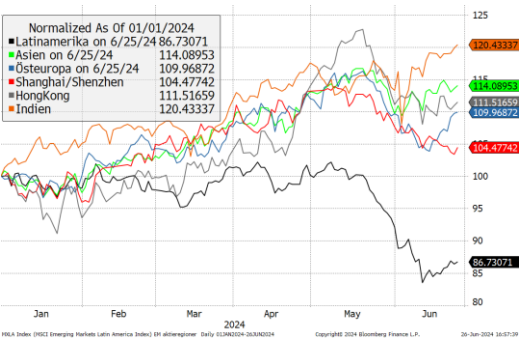
Nordisk exponering

Norden					Förändring	1 År	3M	5D	1Y	3Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 3Y
Finland						0.1	-5.4	0.4	-2.2	13.9	↘	↘
Norge						7.8	-2.9	0.8	17.1	54.9	↗	↗
Danmark						29.8	4.0	3.5	42.3	188.8	↗	↗
Sverige						7.7	-2.7	0.0	18.0	59.6	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Vilka tillväxtmarknader då?

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska aktier leder alltjämt bland EM-marknader, samtidigt som latinamerikanska aktier fortsatte ned även under juni och ligger nu på klart sista plats. Latinamerika kan dock komma att överraska på sikt, men vi väljer att avvakta mer robust makrodata där ledande indikatorer helst skall översättas till konkreta beställningar. Den stora politiska omdaningen i Argentina är något vi följer med intresse, men från ett säkert avstånd.

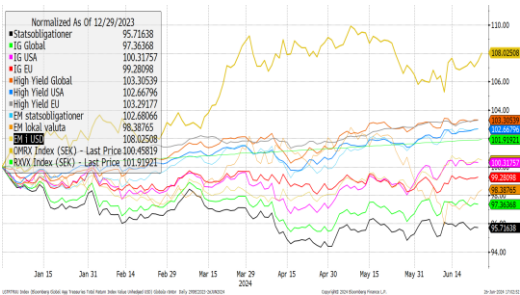
Fördelning mellan tillväxtmarknader

Marknadsområde	1Q	2Q	3Q	4Q	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	Nöret	Trend 1Y	Trend 5Y
Latinsamerika					-12.6	-2.1	2.3	-11.9	-8.5	→	↘	↘	↘
Asien					20.4	3.6	2.1	35.1	125.4	↗	↗	↗	↗
Hong Kong					11.0	-4.2	-0.5	-6.7	-22.5	↘	↘	↘	↘
Asien					13.4	0.4	0.0	9.1	21.8	↗	↗	↗	↗
Östeuropa ex Ryssland					9.8	-2.3	3.3	18.5	14.7	↗	↗	↗	↗
Kina					3.9	-4.9	-1.0	-11.3	-1.1	↘	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta har också levererat. I lokal valuta har innehavare av EM-obligationer haft ett mycket svagt första halvår i förhållande till andra ränteklasser.

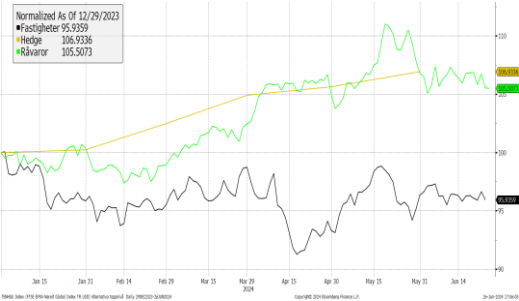
Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala / Räntor	1Q	2Q	3Q	4Q	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	Nöret	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer					0.6	-0.1	1.0	-2.9	-1.0	→	↘	↘	↘
Investment grade					2.3	0.3	1.1	-0.5	5.3	→	↘	↘	↘
US IG					5.2	1.2	1.2	4.0	18.8	→	↘	↘	↘
EU IG					0.8	-1.3	0.9	0.1	-2.9	→	↘	↘	↘
High Yield					8.2	0.3	1.3	11.0	28.9	↗	↗	↗	↗
US HY					7.6	0.7	1.5	10.0	35.7	↗	↗	↗	↗
EU HY					4.8	-1.3	0.9	7.7	22.1	↗	↗	↗	↗
E. M. Obligationer					7.6	0.8	1.3	6.8	17.5	↗	↗	↗	↗
EM Lokal valuta					-7.3	-0.2	1.3	-3.1	-27.0	↘	↘	↘	↘
EM Hårdvaluta					7.5	0.7	1.3	8.3	14.1	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fastighetsaktier fortsätter att underleverera i förhållande till hedgefonder och råvarubetonade fonder. Vi gör aktivt inga förändringar i dagsläget.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	1Q	2Q	3Q	4Q	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	Nöret	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs					0.9	0.1	1.0	5.1	11.5	→	↘	↘	↘
EU Reite					-4.3	-4.3	0.6	47.2	-16.6	→	↘	↘	↘
US Reite					1.3	2.0	1.1	2.6	14.2	→	↘	↘	↘
Nordic Reite					-4.3	-3.5	-0.1	34.7	9.2	→	↘	↘	↘
Commodities					10.6	-3.2	0.3	3.1	56.0	↗	↗	↗	↗
Precious metals					16.3	-2.5	0.3	13.8	58.6	↗	↗	↗	↗
Industrial metals					10.7	-8.5	1.6	5.5	47.5	↗	↗	↗	↗
Energy					12.0	2.5	0.2	1.1	5.8	→	↘	↘	↘
Global hedge					11.5	1.1	1.5	1.5	1.5	↗	↗	↗	↗
Multi strategy					8.1	1.1	1.5	1.5	1.5	↗	↗	↗	↗
Macro Hedge					11.5	1.1	1.5	1.5	1.5	↗	↗	↗	↗
Equity Long/Short					14.2	1.4	1.4	1.4	1.4	↗	↗	↗	↗

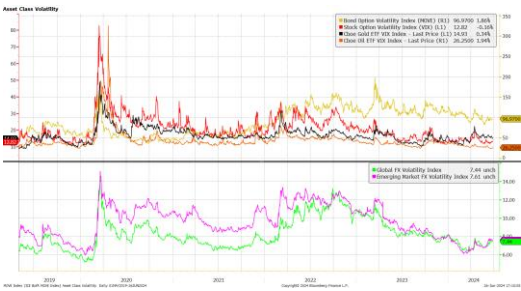
Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

I dagsläget ger volatilitetsindexen oss begränsad information. De ligger samtliga lågt utom på valutamarknaden där de krupit uppåt sedan årsskiftet, men konsoliderat senaste månaden. Låga värden gör oss i vanlig ordning mer på vakt för ett sentimentsomslag.

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

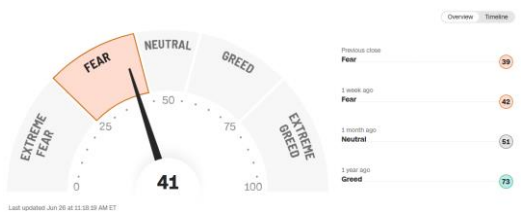
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

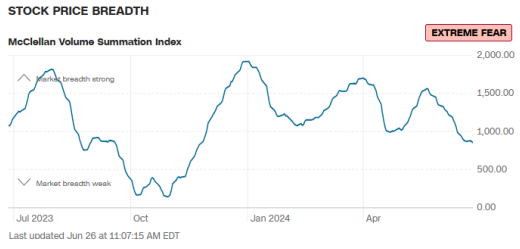
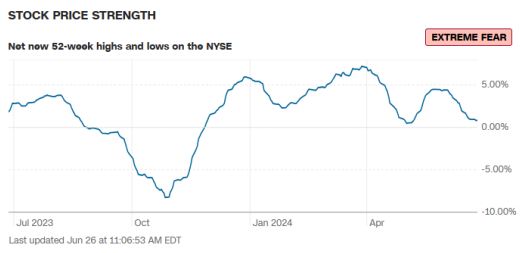
CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN Money (2024-06-26)

Notabelt är den starka börsen som trendar över stigande medelvärde, men negativt är att prisstyrkan mattats senaste månad, i betydelse att färre bolag noterar 52 veckors högsta i relation till de som visar 52 veckors lägsta, vilket stärker vår syn att vi gått in i en lugnare börsfas. Andelen aktier som faller vs de som stiger talar också för en lugnare period framgent.

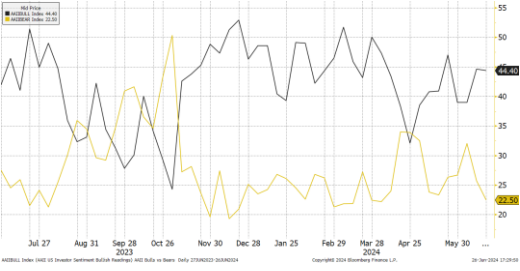
Minskad styrka på börserna



Källa: CNN Money

På sentimentssidan förefaller optimisterna tappa geisten, medan björnarna repat mod och tycker det mesta ser bedrövligt ut.

AAll Bull (svart) vs Bear (gul)



Källa: Alpcot, Bloomberg, AAll

INDEX & VÄRDERING

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

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

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 fortsatt starka in i juni



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

I dagsläget ger globala aktier inga trendomslagsvarningar. Ett omslag är en formation som ändrar rådande trend, exempelvis för att det blivit för dyrt eller någon annan viktig påverkansregim ändras (penningpolitik, statliga satsningar, geopolitiska konflikter etc).

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

Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier exklusive USA handlas över värderingssnittet de senaste 15 åren men under snittet de senaste 6 åren.

Vinstprognoserna segar sig sakta uppåt, vilket rimmar väl med BNP-prognoser från makroekonomerna och inköpschefers förutsägelser.

S&P500 på nya ATH (igen)



Källa: Bloomberg, Alpcot

Liksom för globala aktier har amerikanska aktier noterats på nya högstanivåer under månaden. Vi ser för närvarande inga omslagsformationer eller liknande, men förväntar oss en mer sidledes utveckling på kort sikt (2-3 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.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Svenska aktier har nu börjat konsolidera



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

När vi betraktar svenska börsen så har stigande trendstödet som etablerades i

höstas nu brutits och index börjat röra sig sidledes. Risken finns förstås att börsen rekylar ned om rapportperioden börjar svagt och då söker sig ned mot lägre stödpunkter. Vi har dock en optimistisk syn på Sveriges ekonomiska förutsättningar och då är det svårt att bli för negativ till svensk börs.

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

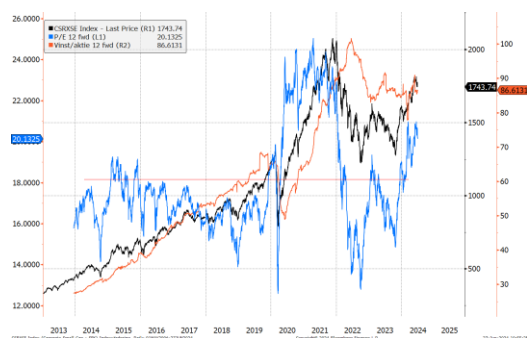
Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstutvecklingen har i likhet med börsen rekylat ned något. Även om vi förväntar oss att detta är tillfälligt så krävs det ökad bevakning eftersom fallande vinstestimat sällan är bra för börsens riktning. Värderingen är ett litet gnagande problem på dessa nivåer så om vinstestimaten vänder ned står vi risken för en större rekyl.

Värderingen på småbolag nu högre än för stora bolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

När vi studerar småbolag ser värderingarna ansträngda ut, särskilt när vinstestimatriktningen ser oklar ut. Som vi nämnde ser har vi en optimistisk syn på svensk BNP och detta kommer förstås leda till bättre vinstutveckling för mindre bolag, men vi vill helst se bättre rapporter och utsiktshöjningar innan vi doppar tårna bland småbolag.

Europa bryter trend och konsoliderar



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Liksom svenska aktier har europeiska börjat konsolidera efter trendbrott av stigande trendstöd.

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

Värdering europeiska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten klättrar dock vidare, vilket gör att värderingen kommit ned till snittet igen.

Japanska aktier formerar sig



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

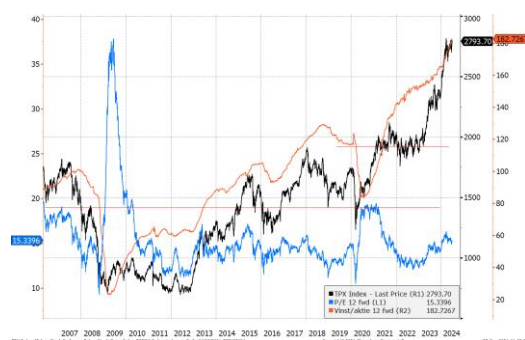
Trots att vi går ned till neutral i japanska aktier anser vi att set-upen ser tekniskt mycket konstruktiv ut med en triangel i stigande trend, vilket påminner om motsvarande set-up innan årsskiftet. Just nu genomgår Japan en stor

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.

investeringsoffensiv, inte minst för att bygga upp militär kapacitet, men även inom AI-kapacitet, vilket driver upp börsbolagens vinster.

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

Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Tillväxtmarknadsaktier trendar uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den stigande trendriktningen har fortsatt inom indexets nya trendkanal. Ett visst motstånd på uppsidan har börjat etableras och riktningen kan i ett kort perspektiv vara avhängigt hur dollarn utvecklar sig. En svagare dollar brukar leda till ökat intresse för tillväxtmarknader och vice versa.

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

Em-värderingen klättrar uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Indiska börsen på nytt ATH (igen)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska aktier fortsätter att leverera efter att valet blev klart, där Modi fick förnyat om än mer begränsat mandat än tidigare.

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen fortsätter att vara hög mot bakgrund av den starka börsen. Vinstestimaten fortsätter samtidigt trenda uppåt.

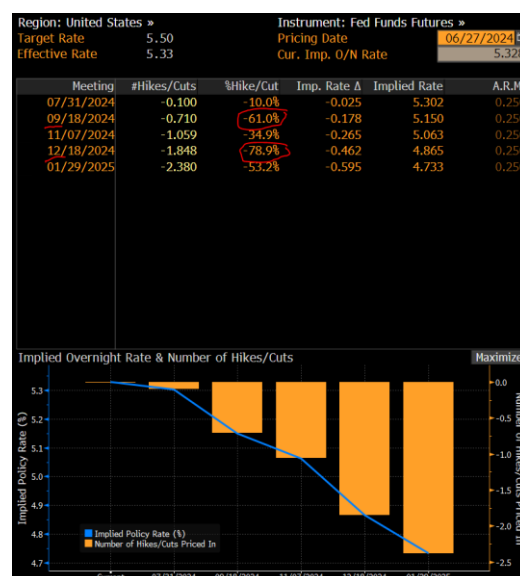
Sammanfattning: Vi kvarhåller vår positiva syn på aktier relativt obligationer över sommaren och inväntar med spänning rapporterna. De flesta marknader utom USA och Indien har inlett en konsolideringsfas, vilket inte brukar vara ovanligt för sommaren. Givet rapporterna och utsiktsbedömningar kan börserna både stärkas och rekylas ned så häng inte hängmattan för långt ifrån börsskärmarna.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Vid det senaste penningpolitiska mötet reviderade FED ned sin så kallade "dot-plot" till att visa enbart en räntesänkning innan årsskiftet. Detta är mindre än marknaden för närvarande prisar in för närvarande.

Marknadens styrränteprissättning



Källa: Bloomberg

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

Arbetsmarknaden i USA är en viktig faktor att hålla koll på här och om den skulle vika under hösten kommer troligen marknaden prisa in ännu fler FED sänkningar framöver.

EU-valet i mitten av månaden som brukar tas med en gäspning av marknaden blev en rysare för räntemarknaden. Macron utlyste, som vi beskrivit ovan, nyval i Frankrike efter att ha tappat en hel del till motståndarna på både höger- och vänsterkanten. Populistiskt ofinansierat valfläsk (tex. lägre pensionsålder) ifrån båda dessa populistiska falanger kan komma att spå på Frankrikes redan mycket stora underskott i statsfinanserna och marknaden fruktar nu ett nytt så kallat "Liz Truss moment". Dvs. det som skedde i England när dåvarande premiärministern Liz Truss lade fram en budget, som inte var helt finansierad och statspappersmarknaden i GBP slog bakut med högre räntor som följd och en regering som föll. I nuläget har detta medfört att Frankrikes räntor på deras statspapper redan har stuckit upp en hel del i ränta jämfört med Tyskland. Förutom geopolitisk risk är detta i nuläget det största orosmolnet för marknaden och det som skulle kunna trigga en period av risk-off. Huvudscenariot är dock att Frankrike borde kunna redan ut detta och att marknaden kan andas ut om ett par veckor igen.

ECB följde som väntat Riksbanken och sänkte räntan vid sitt möte den 6:e juni med -0,25 procentenheter till 3,75 procent. Tongångarna var relativt hökaktiga från Lagarde som menade att

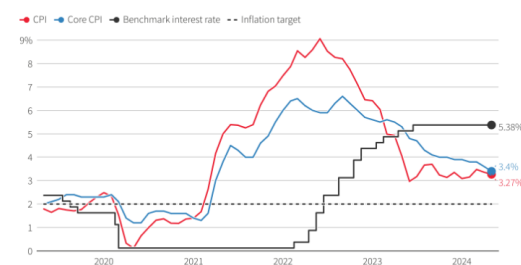
det inte nödvändigtvis var början på en rad sänkningar ifrån ECB. Dock har inflationsförväntningarna i Europa kommit ned på nivåer nära ECB's inflationsmål omkring två procent, vilket innebär att vi troligen ändå kan komma att se nya räntesänkningar i september och i december med en ECB styrränta på 3,25 procent i slutet av året.

Riksbankens (RB) utgångsläge ser snarlikt ut ECB's, men efter Riksbankens möte den 27/6 konstaterade de (liksom vi) att inflationen har fallit tillbaka mer än väntat, att kronan inte alls försvagats utan förstärks, samt att den svenska konjunkturen är relativt svag. Detta resulterade i att RB reviderade ned sin inflationsprognos och kommunicerade att det möjliggör ytterligare två till tre sänkningar under hösten. Riksbankens styrränta ser då ut att landa på 3,00 till 3,25% i slutet av året. Den duvaktiga tonen borde stärka svensk BNP och risksentiment framöver, och det lägre ränteläget kommer även avlasta de hårt prövade svenska hushållsbudgetarna som tyngts av höga bolånekostnader den senaste tiden. Det goda risksentimentet bör således kunna hålla i sig att tag till, men med viss risk för ökad marknadsvolatilitet, vilket vi delvis fick under juni månad. Fortfarande är de långa trendkanalerna på börserna intakta och pekar uppåt, så hittills har det lönat sig att köpa dipparna selektivt. Under juni månad föll räntorna tillbaka något och yield-kurvorna i USD, EUR och SEK skiftade nedåt en bit. Men tittar vi på helåret har räntorna faktiskt gått upp en hel del, framför allt i de längre löptiderna. Detta

kan ses som en del i processen att uppnå mera normaliserade yield kurvor, där de längre löptiderna sakta men säkert kommer att ha högre ränta än de kortare. En så kallad "normal yieldkurva". Brantare yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 1- 3 år tror vi är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för. SEK-räntekurvan har redan börjat att pivotera.

I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration (och straffas av att ha lång duration). Det vill säga man bör ha exponering till den kortare delen av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan som går upp. Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration. Kortare företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitetssegmentet Investment Grade (IG), men även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kreditspreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, gick isär (dyrare) något ifrån omkring 2,90 procentenheter i slutet av maj, till 3,20 procentenheter i nuläget. I ett risk-off scenario ser vi fortsatt en risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY) emittenter framöver. Därför har vi gradvis ökat IG exponeringen till omkring 75 procent av portföljen i Alpcot Fixes Income.

USA inflation och styrränta



Källa: Alpcot, Bureau of Labour Statistics, LSEG

Amerikansk inflation ser ut att vara under kontroll och FED bör kunna sänka minst en gång innan årsslutet. Den faktor som kan komma att rubba FED att sänka ytterligare en gång från deras egna utsagor om en sänkning, är troligen en vikande arbetsmarknad.

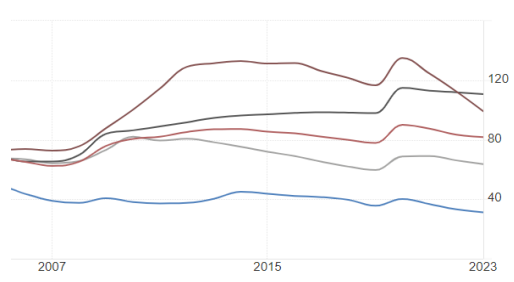
Spread Frankrike vs Tyskland



Källa: Bloomberg

Efter att Macron utlyste nyval så har Frankrikes upplåningskostnad jämfört med Tyskland gått upp med omkring 0,30 procentenheter. Tidigare brukar denna spread ligga omkring 0,50 till 0,60 procentenheter, men nu observerar vi en spread på närmare +0,80 över Tyskland. Denna riskerar att sticka över 1,00 innan vi vet valutgången i Frankrike.

Statsskuld/BNP

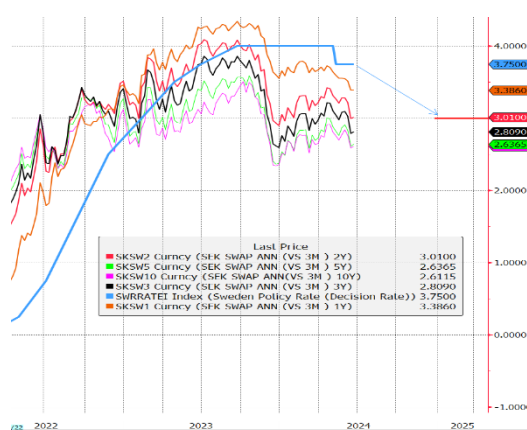


Källa: Trading Economics

Frankrike (svart 111%), Portugal (vinröd 99%), EU-snittet (röd 81%), Tyskland (grå 64%), Sverige (blå 31%).

Frankrike ligger farligt högt i skuldsättningsgrad i förhållande till BNP och kan komma att öka ännu mer vid ett populistiskt regeringsskifte. Det är inte vårt huvudscenario, men detta kan komma att smitta av sig till andra högt belånade länder och skapa en ny EURO-kris, vilket kan få risksentimentet att vika nedåt med börsfall som följd.

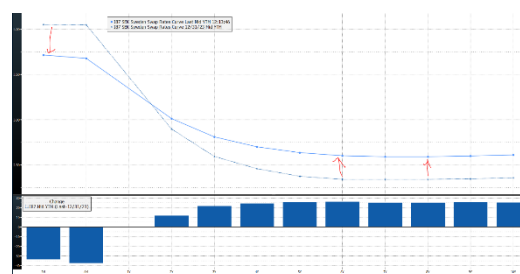
SEK Swapräntor, 1, 2, 3, 5 resp 10 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dessa löptider har gått upp en hel del sedan årsskiftet, men föll tillbaka under juni. Historiskt sett har de korta räntorna, ett- och tvååriga swapräntan fallit tillbaka rejält när Riksbanken startat sin sänkingscykel och anses därför ha bra potential framöver. Den blå linjen visar RB reporänta och pilen pekar mot 3,00 procents styrränta (röd horisontell linje till höger) vid slutet av 2024.

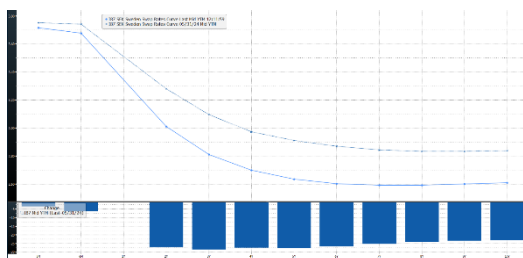
SEK Swap yieldkurva, från årets början



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den mörkblå linjen är hur kurvan ser ut idag och den ljusare kurvan visar hur kurvan såg ut vid årsskiftet. Man kan tydligt se hur kurvan har pivoterat vid den 1,5-åriga delen, vilket har medfört att investeringar i fasta förräntningar, upp till 1,5 år, har avkastat väl medan de längre löptiderna har fått stryk. Dvs. lång duration har inte varit bra att ha i SEK sedan årets början.

SEK Swap yieldkurva, från maj



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den nedre linjen är hur kurvan ser ut idag (mörkare blå) och den övre linjen (något ljusare) kurvan visar hur kurvan såg ut sista maj 2024. Hela kurvan har skiftat nedåt och de längre löptiderna, 2 till 10 år, gick ned med omkring -0,25 procentenheter. Tvärtemot vårt huvudscenario om normalisering av yieldkurvan (brantare och högre ränta i långa löptider än i kortare löptider), så har det under juni månad faktiskt varit lönsamt att ha lång duration i SEK. Dock ser risk/belöning sämre ut framöver och vi bibehåller därför rekommendationen att ha relativt kort duration generellt och ser bäst möjligheter i 1- 2 år av SEK kurvan.

USD Swapräntor och styrränta

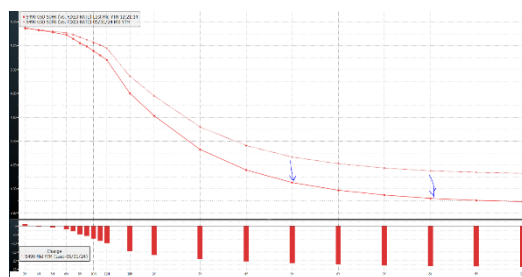


Källa: Alpcot, Bloomberg

Fortsatt inverterade räntekurvor som ser ut att normaliseras över tid. Dvs att de

kortare löptiderna har högre ränta än de längre och i nuläget yieldar tex. den 1-åriga USD swap räntan omkring +5,08 procent medan en tioåriga bara yieldar 3,89 procent. Investerare blir alltså inte kompenserade för tidspremien och man bör därför ligga kortare i duration.

USD Swap sedan maj

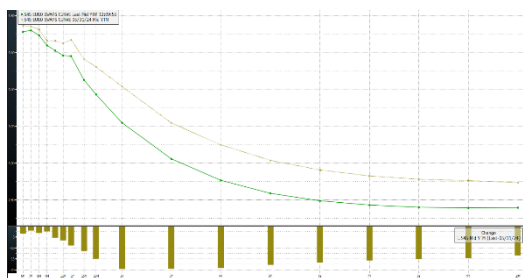


Källa: Alpcot, Bloomberg

Den nedre linjen är hur kurvan ser ut idag och den övre linjen (något ljusare röd) kurvan visar hur kurvan såg ut vid 31/5 2024. Hela kurvan har skiftat nedåt och i de längre löptiderna 5 till 10 år gick ned med omkring -0,20 procentenheter.

Tvärtemot vårt huvudscenario om normalisering av yieldkurvan (brantare och högre ränta i långa löptider än i kortare löptider), så har det under juni månad faktiskt varit lönsamt att ha lång duration i USD. Dock ser risk/belöningen sämre ut framöver och vi bibehåller därför rekommendationen att ha relativt kort duration generellt och ser bäst möjligheter i 1- 2 år av USD kurvan.

EUR Swapyieldkurva, från maj



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den nedre linjen är hur kurvan ser ut idag (mörkgrön) och den övre linjen (något ljusare) kurvan visar hur kurvan såg ut vid 31/5 2024. Hela kurvan har skiftat nedåt och de längre löptiderna, 2 till 10 år, gick ned med omkring -0,15 till 0,20 procentenheter. Tvärtemot vårt huvudscenario om normalisering av yieldkurvan (brantare och högre ränta i långa löptider än i kortare löptider), så har det under juni månad faktiskt varit lönsamt att ha lång duration i EUR. Dock ser risk/belöningen sämre ut framöver och vi bibehåller därför rekommendationen att ha relativt kort duration generellt och ser bäst möjligheter i 1- 2 år av EUR kurvan.

iTraxx x-over, EUR 5år CDS



Källa: Alpcot, Bloomberg

iTraxx x-over mäter kostnaden för att hedga sig mot betalningsinställelse i HY, bestående av en korg av de 75 mest likvida bolagen inom sub investment grade.

När denna spread går upp (isär) blir det dyrare att försäkra sig emot default (billigare när den går ned). Denna indikator är en bra fingervisare på riskaptiten i europeiska företagsobligationer inom HY och dess riskpremie. Förra månaden skrev vi att vi var nära all time lows från 2022 och det alltså var relativt dyrt för en investerare i HY obligationer. Denna observation visade sig vara riktig och den senaste månaden gick kredit-spreaden isär med omkring +0,30 procentenheter till +3,20. Dvs, nu har det blivit lite attraktivare igen med HY obligationer.

Alternativa tillgångar

Vi kvarhåller råvaror på övervikt och fastigheter till undervikt.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har fastnat i marknadens kollektiva minne prismässigt som är \$80-

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.

85/fat. Givet vår syn på en positiv BNP-utveckling kommande året så bör chanserna/risken vara att oljepriset står högre om ett år.

Valutasyn

Valutor (frt USD)	USD	EUR	GBP	JPY	SEK	Förändring	1 År	1 M	3 M	1 Y	5 Y	10 Y	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							4.6	-0.6	0.5	1.6	-12.1	1.6	↗	↘
EUR vs SEK							1.3	-2.1	0.4	4.1	-6.5	1.6	↗	↘
EUR							-3.1	-1.5	-0.1	-4.0	7.9	1.6	↘	↗
USD							4.5	1.1	0.3	1.8	23.9	1.6	↗	↗
Bitcoin							42.6	-12.9	-5.7	96.2	481.1	1.6	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

När nu Riksbanken öppnat upp för fler räntesänkningar i höst lär kronan upplevas som svag. Men det beror förstås på vad övriga centralbanker gör. Strategin för FED verkar nu vara att bibehålla trycket på sentimentet genom hård retorik tills det blir dags för sänkningar. För de lär komma och vi bedömer att marknaden har mer rätt med sina 2 inprisade sänkningar än FEDs 1 sänkning (se även ovan).

US-Dollar trendar sakta uppåt



Källa: Bloomberg, Alpcot

Alpcot Fixed Income

Under juni månad steg Alpcot Fixed Income marginellt med cirka 0,3 procentenheter (tom 26 maj). Överlag fallande räntenivåer verkade positivt för månadens resultatutveckling, men något bredare kredit-spreadar och den svenska kronans förstärkning mot EUR och USD under månaden, påverkade månadens resultat något negativt.

Under juni skiftade räntekurvorna nedåt en bit, men det pågår en process av att normalisera yieldkurvorna, så att det återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de kortare. I SEK, EUR och USD borde detta resultera i att den kortare delen av kurvorna kan performa framöver.

Det vill säga att kort duration kommer troligen att avkasta bättre än lång duration en tid framöver.

Vi föredrar företagsobligationer inom IG och även till viss del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yieldkurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri som vi har större sektorvikter i. Under slutet av juni månad förstärktes den svenska kronan en del gentemot EUR och USD, vilket delvis hade en viss negativ påverkan på fondens performance, då vi har underliggande exponering i dessas valutor. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt

intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde.

Den svenska kronan har i nuläget testat lägre nivåer omkring 11,15, men behöver varaktigt bryta den långa stödlinjen på omkring 11,30 för att fortsätta att förstärkas mot EUR. Utsikterna för EUR/SEK på kort sikt beror på risksentimentet (risk-ON/OFF) och Riksbankens tajming i höst med antalet kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. I nuläget ser det ut som att RB faktisk kommer att gå före övriga centralbanker och sänka något mer och tidigare, vilket inte talar för en starkare SEK. Vi har fortsatt att öka våra innehav något under månaden som gick, bland annat i subordinerad skuld. Under juni var vi aktiva i primär- och i sekundärmarknaden och köpte bland annat:

Compactor SEK FRN Jun 2027, på +300bp, vilket innebär en yield på omkring 6,75% i nuläget.

Fabege Grön Obligation SEK FRN Jul-2027, på +110bp, vilket motsvarar en yield på omkring 4,82%.

GM USD 5,75 Perp. Call Sep-2027, på en yield to worst på +7,58%.

Ökade i **Allianz** USD Perp. 3,2 Call Oct-2027, på omkring +493bp över USt, vilket innebär en yield to worst på 9,20%.

Innehavet i Danske Bank Perp. EUR Jun-2029 blev callat i förtid på par, vilket var gynnsamt för avkastningen.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av juni hade fonden 51 olika innehav, samt innehav i andra fonder. Genomsnittlig ränteduration är 2,8 år och den genomsnittliga yelden är 7,8 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 9,2 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Framgent kommer vi att reducera innehaven i andra fonder och öka direktinvesteringar i takt med att fonden växer.

Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 26/6; 53 procent SEK, 30 procent USD och 17 procent EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under juni har vi köpt Arista, Synopsis, Candence, Super Micro Computer, SEB och Sarepta och vi har sålt Berkshire Hathaway efter deras köpråd i amerikanska oljebolag under senaste kvartalet, vilket har gjort att andelen intäkter från oljerelaterad verksamhet passerat vår anständighetsnivå som varandes artikel 8-fond. Vi har även tagit hem en fin vinst i O'Reilly.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under juni (tom 27 juni) steg Alpcot Equities med cirka 3,6 procent i Euro samt med cirka 3 procent i SEK, medan jämförelseindex steg med cirka 3,8 procent. Bäst utveckling hade Arista, Eli Lilly, Broadcom, Novo och NVIDIA, alla upp med 9 procent eller mer. Sämst gick det för våra småbolag Maximum Entertainment, Intervacc, men även Autoliv, Munters och Lundin Mining, alla ned med 10 procent eller mer. Två bolag hann rapportera, Broadcom och Micron, vilka båda slog marknadens förväntningar.

Kommentarer nya bolag

Vi fann ett, för oss, tidigare okänt bolag, som fastnade i vår momentumsscreener och det var bolaget **Sarepta Therapeutics**. Det visade sig att bolaget, som utvecklar behandling mot brist på proteinet dystrofin. För lite av detta protein bryter ned muskelmassa hos pojkar och män och omvandlas till bindväv och fett. Sjukdomen kallas Duchennes muskeldystrofi och drabbar 1 av ca 4500 pojkar världen över. Bolaget fick ett FDA-godkännande, vilket ökar deras målgrupp som får access till läkemedlet från 7 procent till 80 procent. De senaste 3 kvartalen har bolaget sålt för \$200 miljoner och nu tror man på \$1 miljard för hela 2024. Utsikterna ser lovande ut och analytiker penslar in en försäljning på \$6 miljarder 2027. Bolaget är idag lönsamt och växer snabbt. Årets p/e på 43 sjunker till 14 nästa år och till 9 året därpå.

Analytikerna var stormförtjusta i bolaget redan innan FDA-nyheten och 85 procent har en köprekommendation på aktien, resten (3) har behåll. Genomsnittlig riktkurs ligger på \$193,39 med street-high på \$235/aktie. Bolaget är välrepresenterat bland indexfonder i topp som ägare, men en och annan grundare ligger också högt i ägarlistan. För svenska investerare kan det vara intressant att veta att professor Hans Wigzell varit styrelseledamot sedan 2010. Hans är bland annat ordförande för Nobelstiftelsens priskommitté, Karolinska institutet och han har varit involverad i Probi, SoBi, Rehman&Partners och Raysearch mfl.

Kursutveckling Sarepta Therapeutics



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som den bank med flest företagskunder bedömer vi att **SEB** har de bästa förutsättningarna när nu konjunkturen bottenar, räntorna sjunker och affärsaktiviteten bedöms öka. Estimaterna för såväl SEB som för övriga svenska banker är minst sagt beskedliga, men samtidigt är värderingen låg i utgångsläget. En ökad affärsaktivitet, ökat utländskt intresse för svenska investeringar och en ekonomi som

genomgår det största lyftet bland mogna ekonomier under nästa år gör att vi bedömer estimaten som alldeles för konservativa. SEB värderas på p/b på 1,38 i år och till 1,34 nästa år. Analytikerna är delade och 29 procent har köprekommendation, 46 procent är neutrala och resten har sälj. Nu gäller det bara för banken att fortsätta överraska analytikerna i kommande rapporter för att locka fler till köpknappen.

Kursutveckling SEB



Källa: Alpcot, Bloomberg

Arista Network är ett av ledande bolagen i världen på routrar och switchar som används av allt från de hetaste AI-understödda serverhallarna till stora organisationer. Produkterna används för att stödja de stora internet- och molnbjässarna att skala sin verksamhet som det passar dem, automation, analys och säkerhet. Deras erbjudande består bland annat av Extensible Operating System (EOS), ethernet switchar och routers samt av ett antal nätverksapplikationer. I princip alla Fortune 500 finns på kundlista och förutom på de stora molnbolagen är det företagskunder som är extra intressant, eftersom affärsmodellen är skalbar och

kunderna relativt okänsliga och därmed lojala när de väl blivit kunder. Senaste rapporten var trevlig läsning med bättre utfall på samtliga bedömningspunkter samt något högre guidning än innan rapporten. Bolaget behöll nuvarande prognos på AI-relaterad verksamhet, något vi uppfattar att analytikerna bedömer som väl modesta. Estimaten höjdes efter rapporten. Bolaget levererar en stabil vinstökning på 13-15 procent årligen och en försäljningsökning på 14-18 procent årligen. Detta till en värdering på p/e 43 i år, 38 nästkommande och 33 året på det. Analytikerna gillar bolagets förutsättningar och 74 procent har en köprekommendation, medan 7 procent (2 st) har en säljstämpel på aktien.

Kursutveckling Arista Network



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi valde att investera i amerikanska **chipdesignbolaget Cadence Design** som är världens näst största bolag inom elektronisk designautomation (EDA) och nummer tre inom halvledar-IP. I dag så utförs 99 procent av all testning inom chipdesign digitalt, medan endast 20 procent inom systemdesigntestning utförs digitalt via simulering. Marknaden är med andra ord stor när komplexiteten

ökar. Efter pandemin har som bekant den digitala utvecklingen tagit minst ett par nya kliv. Förutom halvledardesign kan kunder inom integrerade kretsar, system på chip (SoCs), kretskort, smarttelefoner, datorer, spelsystem mm använda deras lösningar som är allt från mjukvara, hårdvara och IP-lösningar. En av deras namnkunnigare kunder Nvidia använde en av Candesces mjukvaror för att designa det nya Blackwell-chipet. Senaste rapporten slog förväntningarna och även om guidningen för närmaste kvartalet var lägre än vad analytikerna hade hoppats på så bedömde de flesta analytiker att det var väl konservativa, inte minst mot bakgrund av en riktigt stark orderbok i kvartalet. Under kommande år räknar marknaden med att affärsområdena Funktionell verifikation och Digitala integrerade kretsar-design kommer agera draglok. På nu gällande estimat beräknas vinsten öka med 20 procent årligen kommande fem år och försäljningen med 12-15 procent årligen. Värderingen är därefter och på årets vinst och de kommande två handlas bolaget på p/e 52, respektive 44 och 37. Analytikerna är positiva och 69 procent har en köprekommendation. Endast 1 analytiker har sälj och det är vanlig ordning Morningstars analytiker.

Kursutveckling Cadence Design



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi adderade även amerikanska

Synopsys som är ledaren inom elektronisk designautomation (EDA) i världen. Bolaget har under sin robusta tillväxtresa lyckats bli större än 2an Cadence Design, men vi bedömer att det finns utrymme för två bolag inom samma sektor, eftersom tillväxtförutsättningarna är så pass attraktiva. Samma trender gäller för Synopsys som för Cadence i att mycket testning görs fortfarande mer eller mindre manuellt, något som kan elimineras med hjälp av Synopsys programvaror och tjänster. I en bedömning om marknadsstorleken för chip från Yole Intelligence bedöms marknaden växa från \$48 miljarder 2024 till \$136 miljarder och till >\$205 miljarder år 2032, och detta i dess snävaste definition av chip. En annan analys från ESDA bedöms marknaden för EDA växa med minst 8 procent årligen fram till 2026. Synopsys har vuxit sig stora genom att förvärva företag som kompletterar deras befintliga affär. Precis som för många andra verksamheter inom chipindustrin så är storleken allt. Ju större resurser desto intressantare och tryggare blir du som leverantör. Inom halvledar-IP är bolaget

näst störst, ledd av ARM. Genom att erbjuda flera tillägg skapas flera intäktsströmmar, exempelvis genom hög systemsäkerhet, många olika varianter av halvledar-IP och en tidig implementation av AI och molnteknologier. Synopsys värderas för närvarande på p/e 47 på årets förväntade vinst, 41 respektive 35 kommande två år. Vinsten växer enligt analytikerna med 15-16 procent årligen, exklusive förvärv och försäljningen expanderar med 14-15 procent årligen. 95 procent av analytikerna har köprekommendation på aktien, utom Morningstar som har sälj. Bolaget lade tidigare ett bud på Ansys som erbjuder simuleringsverktyg för många typer av kundsegment. Bolaget kompletterar Synopsys erbjudande i flera vertikaler och adderar även nya kunder.

Kursutveckling Synopsys



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi passade på att investera i **Super Micro Computer** som fört en tynande tillvaro på den amerikanska börsen i många år, tills nu. De är specialiserade på att bygga servrar och lagringssystem och arbetar nära AI-komponenttillverkare som NVIDIA, AMD, Intel mfl, och blivit lite av infrastrukturbolaget i branschen.

Försäljnings- och vinstutveckling har varit lika explosiv som för exempelvis NVIDIA. Bolaget erbjuder kompletta system med servertorn, kylsystem och allt som kan behövas för att sätta upp serverhallar. I dagsläget säger de sig kunna producera 2000 kylda servertorn per månad, vilket i runda slängar innebär en försäljning per kvartal på \$18 miljarder i takt med att NVIDIA levererar sina Blackwell-processorer. AI-servermarknaden bedöms, enligt 650Group, växa från \$41 miljarder 2023 till \$283 miljarder 2028. Analytiker penslar in att Super Micro kan upprätthålla en marknadsandel på 10-15 procent av servermarknaden, vilket skulle skapa stora intäkter och kassaflöden med tanke på den underliggande marknadstillväxten. I år beräknas vinsten öka med 100 procent, 45 procent nästa och 30 procent året därpå. Detta får värderingen att sjunka raskt från 37 i år (deras räkenskapsår tar slut i juni) till 25 nästa år och till 19 året därefter. Försäljningen beräknas ha stigit med 110 procent i år, 62 procent nästa år och 30 procent året därpå. 67 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och endast en har en säljrekommendation.

Kursutveckling Super Micro Computers



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

Broadcom levererade en fin rapport med bättre resultat än väntat och en högre guidning än vad som var inprisat i marknaden. AI och det relativt nyförvärvade mjukvarubolaget VMware var det som drog under kvartalet medan icke-AI bottnat ut under kvartalet enligt bolaget. AI-relaterad försäljning uppgick till \$3,1 miljarder och förväntas uppgå till \$11 miljarder vid årets slut. VMware låter Broadcoms kunder skapa ett eget privat moln, istället för att använda publika moln, vilket ökar säkerheten. Broadcom har gjort många förändringar i abonnemangsstrukturen för VMWares erbjudande, vilket ökar intjäningen och förenklar för kunderna. Bolaget nämnde på analytikerpresentationen att de bedömer att halvledar-relaterad verksamhet växer med 40 procent YoY mot tidigare 35 procent. Med ett starkt kassaflöde räknar nu marknaden med att de betar av sin förvärvsuppdrivna skuldsättning på ca 3,5 ggr EBITDA till målet på under 2 till slutet av 2025. Eftersom aktiekursen klättrat på beslutades även att de, i likhet med

NVIDIA, skall genomföra en split 10:1.

Analytikerna höjde sina estimat liksom riktkurser med anledning av den starkare än väntat rapporten.

Kursutveckling för Broadcom



Källa: Alpcot, Bloomberg

Minneschippigiganten Micron kom med en riktigt stark rapport för sitt tredje kvartal som vi väntat oss. Med Nvidia som viktig kund var annat inte att vänta. De nämnde i sin rapport att de sålt slut på hög-bandbredds-minne för resten av sitt räkenskapsår samt för 2025. Även DRAM och NAND-minnen bedömde de möter högre efterfråga än det finns utbud för hela 2024. Guidningen för årets sista kvartal var även det högre än analytikerna intecknat, om än att försäljningsprognosen lämnades med ett brett intervall. De nämnde också att efterfrågan från industriella kunder samt från konsumentmarknaden var något osäker, men att de bedömde att lagren stabiliserats och att konsumentefterfrågan bör skjuta fart igen. Samtidigt är AI-relaterad efterfrågan oerhört stark och de förväntar sig att öka investeringarna substantiellt under 2025 för att möta efterfrågan, något som gynnar underleverantörer som

exempelvis ASM och ASML. Bolaget ser sig själv som en av de stora vinnarna på AI-trenderna där kapacitet byggs ut i datacenters, där AI-kryddade datorer och smart-telefoner börjar nå marknaden under slutet av 2024 och framåt. Dessa typer av enheter kräver betydligt större minneskapacitet, vilket passar Micron som hand i handske. Sannolikt kommer konsumentefterfrågan att vara stark på att byta nuvarande smart-telefoner och datorer till AI-smarta varianter i en sällan skådad takt.

Kursutveckling Micron



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

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

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

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.

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 27 juni 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-06-27, kl 22,30.

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

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

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Utdelningsportföljen	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta	Div 24	Div 25	Div 26
AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	1130	-0,3	-16,7	-12,4	2,5	2,4	25,1	27%	23%	12%	5%	6%	5%	11,1	9,0	8,1	0,8	2,6	2,9	3,2
DANSKE BANK A/S	205,5	-0,9	1,3	-0,5	14,5	13,9	27,3	4%	0%	3%	-48%	-1%	0%	8,0	8,0	7,7	0,8	7,5	7,6	8
DNB BANK ASA	207,5	-0,9	0,4	-3,5	-3,0	-3,9	5,1	0%	-6%	2%	-56%	-2%	0%	8,3	8,8	8,7	0,8	7,8	7,9	8
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	169,4	-11,3	-9,9	-3,0	-3,9	-4,1	7,6	66%	13%	6%	1%	3%	3%	19,1	16,9	15,9	1,3	4,2	4,6	4,9
LUNDIN MINING CORP	116,2	4,0	-10,8	8,8	41,7	42,1	39,0	72%	4%	8%	31%	1%	1%	15,1	14,6	13,4	1,3	2,7	2,9	2,7
NORDEA BANK ABP	125,85	-0,6	-3,6	5,6	1,3	0,9	10,2	1%	-3%	1%	-52%	-1%	0%	7,7	8,0	7,9	0,8	8,6	8,6	8,7
SAMPO OYJ-A SHS	39,75	-1,2	-1,9	1,1	1,0	0,9	6,6	-8%	9%	7%	-15%	3%	4%	16,5	15,2	14,1	0,7	4,6	4,9	5,1
SKF AB-B SHARES	211,9	0,4	-9,3	-3,0	4,6	5,3	12,5	-5%	13%	10%	-4%	5%	4%	12,3	10,9	9,8	1,2	3,8	4,1	4,4
SEB A	154,85	1,8	3,8	6,6	14,2	13,7	35,7	-8%	-2%	2%	-2%	-3%	1%	9,2	9,5	9,3	0,8	7,1	6,4	6,3
STOREBRAND ASA	108,7	-0,2	-2,8	8,7	21,1	20,7	31,0	22%	0%	11%	-53%	-6%	7%	11,4	11,3	10,2	0,7	4,4	4,7	5,1
TELENOR ASA	121,6	-0,8	-1,5	0,7	3,7	4,3	10,3	n.a.	-15%	11%	1%	1%	2%	12,4	14,6	13,1	0,5	7,9	7,9	8,1
TRATON SE	342	0,0	-8,6	-9,8	43,1	44,7	49,9	7%	13%	10%	-1%	5%	5%	5,6	5,0	4,5	1,0	5,4	6,3	6,8
TRYG A/S	151	-1,8	6,0	6,2	2,7	2,8	2,0	23%	8%	6%	-2%	4%	6%	16,9	15,7	14,8	0,6	5,2	5,6	5,9
UPM-KYMMENE OYJ	32,98	-2,9	-6,1	6,8	-4,2	-3,2	21,3	50%	29%	7%	5%	4%	2%	15,7	12,1	11,3	1,0	4,6	4,8	4,9
VOLVO AB-B SHS	267,1	0,8	-6,1	-7,9	5,7	5,6	27,0	2%	6%	7%	-6%	5%	6%	10,7	10,1	9,4	1,1	5,8	5,8	6,2
Medel																		5,5	5,7	5,9
VINX Bench EUR PI	249,8	-0,9	0,8	3,8	11,4	11,7	25,2											3,2	3,2	3,5

GLOBAL SELECT

Global Selection	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	590,2	-1,5	2,9	19,3	34,0	32,5	40,2	7%	10%	8%	4%	6%	6%	25,0	22,8	21,0	1,0
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	74,97	0,1	-3,1	-4,1	10,5	10,7	32,8	2%	12%	17%	3%	-16%	11%	10,9	9,7	8,3	0,9
ALPHABET INC-CL A	185,41	5,2	5,1	22,8	32,2	32,7	54,3	32%	13%	12%	-5%	13%	10%	24,2	21,3	19,0	1,2
AMAZON.COM INC	197,85	6,3	8,6	9,7	29,0	30,2	53,3	4%	23%	22%	11%	11%	11%	37,4	30,6	25,2	1,3
ASML HOLDING NV	960	-2,9	7,1	7,6	40,0	40,8	44,4	-5%	59%	15%	0%	33%	9%	50,6	31,8	27,7	1,7
APPLE INC	214,1	2,1	12,7	24,9	10,6	11,2	13,1	8%	11%	6%	1%	7%	3%	32,4	29,4	27,7	1,1
ARISTA NETWORKS INC	347,93	2,3	13,2	20,0	46,8	47,7	123,2	14%	13%	16%	15%	16%	16%	44,0	38,9	33,5	1,2
ARTHUR J GALLAGHER & CO	260,13	-1,7	4,8	4,0	16,4	15,7	23,3	16%	12%	12%	15%	11%	10%	25,6	22,8	20,3	0,8
ATLAS COPCO AB-A SHS	198,65	-0,1	-1,5	9,9	15,2	14,5	28,5	7%	8%	8%	3%	7%	6%	32,1	29,7	27,4	1,2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	4,62	-2,1	-9,8	-4,5	11,6	11,6	28,3	13%	5%	6%	-51%	1%	3%	5,8	5,5	5,2	1,0
BROADCOM INC	1586,66	-8,5	12,3	19,7	41,4	42,1	87,1	14%	27%	14%	44%	17%	10%	33,0	26,1	22,9	1,3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	407,95	-0,3	1,0	-3,0	14,1	14,4	22,1	-30%	5%	-29%	-25%	6%	5%	19,5	18,7	26,3	0,8
ELI LILLY & CO	909,04	2,6	12,5	16,8	56,5	55,9	98,2	117%	40%	33%	26%	23%	19%	66,3	47,5	35,9	0,6
FERRARI NV	383,4	-2,0	1,2	-5,1	26,0	25,6	31,6	12%	12%	11%	10%	8%	7%	49,4	44,3	39,9	0,8
HSBC HOLDINGS PLC	689,3	-1,1	0,2	14,0	11,8	11,1	15,1	1%	-6%	5%	-51%	-2%	1%	6,7	7,1	6,8	1,2
INVESTOR AB-B SHS	289,25	1,7	1,9	7,7	24,7	23,9	36,1	-60%	-4%	-4%	-66%	6%	5%	17,6	18,4	19,1	1,0
JPMORGAN CHASE & CO	199,17	0,3	-0,2	-0,6	17,0	17,1	43,7	-2%	1%	6%	-30%	1%	4%	12,1	12,0	11,3	0,9
LINDE PLC	440,22	-0,5	2,4	-5,2	7,4	7,2	17,4	9%	9%	9%	3%	6%	5%	28,4	25,9	23,7	0,8
MASTERCARD INC - A	442,75	-2,2	-0,5	-8,1	3,9	3,8	16,4	16%	16%	16%	11%	12%	13%	31,0	26,8	23,0	1,0
MCKESSON CORP	593,2	-1,7	8,0	10,5	29,7	28,1	42,9	15%	13%	14%	1%	15%	8%	18,9	16,7	14,6	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	519,56	3,6	8,3	7,0	45,0	46,8	82,1	41%	15%	13%	18%	13%	12%	24,9	21,7	19,2	1,2
MICROSOFT CORP	452,85	1,6	5,2	7,6	20,7	20,4	34,8	22%	13%	18%	16%	14%	15%	38,4	34,0	28,9	1,1
NORDEA BANK ABP	125,85	-0,6	-3,6	5,6	1,3	0,9	10,2	1%	-3%	1%	-52%	-1%	0%	7,7	8,0	7,9	0,8
NOVO NORDISK A/S-B	1002,6	0,9	9,5	13,8	43,6	43,6	88,3	26%	23%	20%	26%	20%	17%	42,6	34,7	28,9	0,8
NVIDIA CORP	123,99	-5,2	8,9	37,2	150,4	150,4	201,6	110%	31%	18%	-3%	103%	35%	45,6	34,8	29,4	1,6
QUANTA SERVICES INC	267,06	-2,5	-4,5	2,8	23,4	23,8	37,9	18%	15%	15%	9%	9%	10%	31,6	27,5	23,9	1,0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	226,3	-1,3	-2,8	7,9	24,8	24,5	38,9	16%	13%	12%	6%	7%	7%	27,0	23,9	21,5	1,2
SERVICENOW INC	774,13	5,4	6,2	1,5	10,2	9,6	41,1	25%	20%	22%	22%	21%	17%	57,3	47,7	39,1	1,5
UBS GROUP AG-REG	26,37	-2,4	-6,9	-3,7	3,0	2,3	50,4	7%	69%	49%	-34%	1%	3%	23,4	13,8	9,3	1,3
WALMART INC	67,88	-0,2	4,4	12,8	29,2	29,2	31,1	10%	10%	12%	-1%	5%	4%	27,9	25,4	22,8	0,6
MSCI ACWI	803,75	0,3	1,4	2,6	10,3	10,6	19,2										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	5899,77	-0,5	-2,6	-1,1	0,7	0,7	5,5										

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

Alpcot Equities

Alpcot Equities	Last Price	Vikt	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	49,8	4,0%	0,0	0,4	18,9	34,4	33,5	42,3	11%	10%	8%	4%	6%	6%	24,9	22,7	20,9	1,1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	74,97	1,2%	0,1	-3,1	-4,1	10,5	10,7	32,8	2%	12%	17%	3%	-16%	11%	10,9	9,7	8,3	0,9
ALPHABET INC-CL A	185,41	2,7%	5,2	5,1	22,8	32,2	32,7	54,3	32%	13%	12%	-5%	13%	10%	24,2	21,3	19,0	1,2
AMAZON.COM INC	197,85	2,1%	6,3	8,6	9,7	29,0	30,2	53,3	4%	23%	22%	11%	11%	11%	37,4	30,6	25,2	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	159,47	2,5%	-1,4	-7,1	-11,6	7,2	8,2	44,7	32%	57%	31%	13%	28%	20%	45,4	28,9	22,1	1,5
ALROSA PJSC	72,27	0,5%	0,0	-10,1	-7,5	3,3	3,8	7,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	260,13	1,7%	-1,7	4,8	4,0	16,4	15,7	23,3	16%	12%	12%	15%	11%	10%	25,6	22,8	20,3	0,8
ARISTA NETWORKS INC	347,93	1,1%	2,3	13,2	20,0	46,8	47,7	123,2	14%	13%	16%	15%	16%	16%	44,0	38,9	33,5	1,2
ASM INTERNATIONAL NV	700	2,8%	-4,0	5,1	23,7	46,8	49,0	83,0	18%	33%	20%	8%	26%	18%	50,3	37,8	31,5	1,7
ASML HOLDING NV	960	3,4%	-2,9	7,1	7,6	40,0	40,8	44,4	-5%	59%	15%	0%	33%	9%	50,6	31,8	27,7	1,7
ATLAS COPCO AB-A SHS	198,65	2,6%	-0,1	-1,5	9,9	15,2	14,5	28,5	7%	8%	8%	3%	7%	6%	32,1	29,7	27,4	1,2
AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	1130	1,5%	-0,3	-16,7	-12,4	2,5	2,4	25,1	27%	23%	12%	5%	6%	5%	11,1	9,0	8,1	0,8
AUTOZONE INC	2955,4	1,7%	-1,8	5,6	-6,2	15,1	14,3	21,2	14%	8%	12%	6%	4%	5%	19,5	18,0	16,1	0,7
AVIVA PLC	476,5	0,8%	-1,5	-1,1	-4,0	9,9	9,6	21,5	16%	12%	8%	-276%	4%	4%	10,3	9,2	8,5	1,0
AXA SA	30,37	0,9%	-1,8	-9,0	-12,8	3,2	3,0	13,3	7%	8%	7%	9%	3%	-1%	8,6	8,0	7,4	1,1
BANCO SANTANDER SA	4,337	1,1%	-2,3	-8,9	-4,1	14,5	14,8	31,0	11%	5%	6%	-51%	1%	3%	5,9	5,6	5,3	1,3
BROADCOM INC	1586,66	1,7%	-8,5	12,3	19,7	41,4	42,1	87,1	14%	27%	14%	44%	17%	10%	33,0	26,1	22,9	1,3
CADENCE DESIGN SYS INC	307,92	0,9%	-3,3	4,0	-1,1	12,7	13,1	34,3	15%	18%	19%	12%	13%	13%	52,0	44,2	37,0	1,3
CAMURUS AB	593,5	0,9%	6,6	8,8	16,9	10,4	10,3	116,6	-22%	196%	84%	11%	60%	51%	101,7	34,4	18,7	0,5
DEUTSCHE BOERSE AG	193,9	0,9%	1,9	8,8	2,2	5,0	4,0	16,3	5%	6%	6%	17%	4%	5%	19,0	17,9	16,9	0,6
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	23,41	0,7%	2,4	7,8	4,3	8,5	7,6	16,8	15%	11%	13%	2%	2%	2%	12,8	11,5	10,2	0,7
EUI LILLY & CO	909,04	2,1%	2,6	12,5	16,8	56,5	55,9	98,2	117%	40%	33%	26%	23%	19%	66,3	47,5	35,9	0,6
EQT AB	309,2	1,3%	0,5	-8,3	-8,7	8,4	8,5	52,0	29%	19%	28%	22%	15%	18%	24,6	20,7	16,3	1,6
FERRARI NV	383,4	1,4%	-2,0	1,2	-5,1	26,0	25,6	31,6	12%	12%	11%	10%	8%	7%	49,4	44,3	39,9	0,8
FISERV INC	149,08	1,4%	-0,6	0,4	-6,7	11,8	12,2	21,3	16%	16%	17%	1%	9%	8%	17,1	14,8	12,7	1,0
INFINEON TECHNOLOGIES AG	34,04	0,5%	0,7	-10,7	8,3	-9,5	-10,0	-5,4	-31%	27%	23%	-7%	12%	11%	18,5	14,5	11,8	1,6
ING GROEP NV	15,944	3,0%	1,6	-2,5	4,6	17,7	17,9	32,7	-8%	7%	14%	-63%	1%	3%	8,3	7,8	6,8	0,9
INTERVACC AB	3,24	0,0%	2,5	-19,0	-12,4	-47,1	-48,8	-41,7	-46%	-13%	-28%	137%	179%	119%	n.a.	n.a.	n.a.	0,6
INVESTOR AB-B SHS	289,25	2,8%	1,7	1,9	7,7	24,7	23,9	36,1	-60%	-4%	-4%	-66%	6%	5%	17,6	18,4	19,1	1,0
KRONES AG	119,2	0,7%	0,0	-6,3	-2,8	6,3	6,6	9,5	25%	18%	12%	12%	7%	5%	13,4	11,3	10,1	1,0
LAM RESEARCH CORP	1055,83	0,9%	-0,5	8,7	8,7	33,7	34,8	64,4	-10%	23%	26%	-15%	19%	17%	35,5	28,9	23,0	1,6
LINDE PLC	440,22	1,0%	-0,5	2,4	-5,2	7,4	7,2	17,4	9%	9%	9%	3%	6%	5%	28,4	25,9	23,7	0,8
LUNDIN MINING CORP	116,2	1,1%	4,0	-10,8	8,8	41,7	42,1	39,0	72%	4%	8%	31%	1%	1%	15,1	14,6	13,4	1,3
MASTERCARD INC - A	442,75	0,7%	-2,2	-0,5	-8,1	3,9	3,8	16,4	16%	16%	16%	11%	12%	13%	31,0	26,8	23,0	1,0
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	1,2	0,0%	2,6	-19,7	-47,4	-74,2	-73,9	-90,0	n.a.	n.a.	40%	10%	8%	6%	n.a.	4,1	3,0	0,4
MCKESSON CORP	593,2	1,9%	-1,7	8,0	10,5	29,7	28,1	42,9	15%	13%	14%	1%	15%	8%	18,9	16,7	14,6	0,5
MERCADOLIBRE INC	1660,89	1,4%	4,8	-2,8	9,9	5,0	5,7	37,5	77%	36%	35%	32%	24%	20%	48,4	35,5	26,2	1,4
MERCEDES-BENZ GROUP AG	63,57	0,8%	-0,2	-4,2	-14,0	1,9	1,6	-12,4	-14%	4%	11%	0%	2%	3%	5,5	5,3	4,8	1,0
META PLATFORMS INC-CLASS A	519,56	2,8%	3,6	8,3	7,0	45,0	46,8	82,1	41%	15%	13%	18%	13%	12%	24,9	21,7	19,2	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	132,23	1,7%	-8,3	-0,3	12,2	53,8	54,9	97,2	n.a.	694%	28%	61%	53%	13%	114,9	14,5	11,3	1,2
MICROSOFT CORP	452,85	3,9%	1,6	5,2	7,6	20,7	20,4	34,8	22%	13%	18%	16%	14%	15%	38,4	34,0	28,9	1,1
MUNTERS GROUP AB	202	1,1%	-2,7	-11,9	5,2	25,9	23,5	68,1	71%	23%	12%	13%	11%	6%	27,4	22,3	19,9	1,2
NORDEA BANK ABP	11,075	1,7%	-2,5	-2,7	5,8	-1,6	-1,3	14,3	1%	-3%	1%	-52%	-1%	0%	7,8	8,0	7,9	1,0
NOVO NORDISK A/S-B	1002,6	3,0%	0,9	9,5	13,8	43,6	43,6	88,3	26%	23%	20%	26%	20%	17%	42,6	34,7	28,9	0,8
NVIDIA CORP	123,99	5,4%	-5,2	8,9	37,2	150,4	150,4	201,6	110%	31%	18%	-3%	103%	35%	45,6	34,8	29,4	1,6
QUANTA SERVICES INC	267,06	2,3%	-2,5	-4,5	2,8	23,4	23,8	37,9	18%	15%	15%	9%	9%	10%	31,6	27,5	23,9	1,0
SALESFORCE INC	252,85	1,5%	4,6	-6,3	-16,0	-4,8	-3,9	19,2	21%	11%	14%	0%	9%	9%	25,5	23,0	20,1	1,5
SAREPTA THERAPEUTICS INC	157,96	0,5%	27,9	39,4	22,0	61,5	63,8	41,1	n.a.	176%	32%	64%	64%	29%	33,9	12,3	9,3	0,8
SCHNEIDER ELECTRIC SE	226,3	1,9%	-1,3	-2,8	7,9	24,8	24,5	38,9	16%	13%	12%	6%	7%	7%	27,0	23,9	21,5	1,2
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	154,55	1,3%	1,8	3,8	6,6	14,2	13,7	35,7	-8%	-3%	2%	-55%	-3%	1%	9,3	9,5	9,3	0,9
SERVICENOW INC	774,13	1,8%	5,4	6,2	1,5	10,2	9,6	41,1	25%	20%	22%	22%	21%	17%	57,3	47,7	39,1	1,5
SYNOPSYS INC	595	0,9%	-2,5	1,2	4,1	15,0	15,6	39,3	16%	15%	16%	5%	14%	16%	45,8	39,9	34,3	1,3
SUPER MICRO COMPUTER INC	890,36	0,9%	-3,0	1,8	-11,8	205,5	213,2	277,4	100%	45%	30%	110%	62%	29%	37,7	26,0	20,0	1,6
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	171,63	1,2%	-2,1	7,7	26,2	63,9	65,0	70,1	10%	26%	20%	27%	22%	15%	28,2	22,4	18,7	1,1
3I GROUP PLC	2999	1,0%	-5,1	2,6	6,8	23,1	23,9	59,4	25%	4%	13%	11%	14%	2%	6,0	5,8	5,2	1,1
UBS GROUP AG-REG	26,37	2,6%	-2,4	-6,9	-3,7	3,0	2,3	50,4	7%	69%	49%	-34%	1%	3%	23,4	13,8	9,3	1,3
VNV GLOBAL AB	26,26	0,3%	2,4	-3,4	28,9	26,3	25,0	28,2	n.a.	n.a.	45%	-24%	42%	39%	n.a.	8,2	5,7	1,8
VOLVO AB-B SHS	267,1	1,5%	0,8	-6,1	-7,9	5,7	5,6	27,0	2%	6%	7%	-6%	5%	6%	10,7	10,1	9,4	1,1
Kassa			6%															
MSCI AC World Index Dail	380,39		0,1	3,1	4,0	15,4	15,0	23,3										
MSCI ACWI	803,75		0,3	1,4	2,6	10,3	10,6	19,2										

ALPCOT

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

	Real GDP (YoY %)						CPI (YoY %)						Policy Rate (%)						Unemployment (%)						Curr Acct (% of GDP)						Budget (% of GDP)						3-Month Rate (%)						2-Year Note (%)						10-Year Note (%)						FX forecasts					
	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26																					
LatAm	-1.52	2.42	2.39	36.10	11.82	8.70	16.55	13.97	12.97	6.01	8.04	6.10	-1.47	-1.67	-1.69	-5.07	-4.59	-3.70	-10.82	10.03																																								
Argentina	-5.6	3	2.5	242.2	72.3	47.8	40	28.17	27.67	9.5	7.9	7.9	0.5	0.4	0	-2	-2	-1.2	-1.9																																									
Brazil	2.1	2.1	2.4	4	3.55	3.51	SELCR	7.2	7.96	7.92	1.67	-1.88	2.1	-7.19	-6.3	-6.5																																												
Chile	2.7	2.3	2.4	3.8	3.15	3	Monetary Policy Rate	4.89	4.38	4.38	8.2	7.8	7.15	-3.6	-3.6	-3.3	-2.2	-2.15	-2																																									
Colombia	1.5	2.6	3	6.6	4.05	3.55	Demand	8.8	5.93	4.55	10.6	10.5	10.7	-1.1	-3.35	-3.6	-5.3	-4.25	-3.5																																									
Mexico	2.1	1.8	2	4.45	3.8	4	Overnight rate	10.25	8.12	6.95	2.85	3.16	3.3	-0.8	-0.8	-0.9	-5.05	-3.85	-3.3																																									
Panama	2	3.7	3.6	2	1.2	1.9	Repo Rate	7.7	7.4	7.4	7.7	7.4	7.4	-5.98	-5.4	-4.4	-4.4	-4.3	-3.8																																									
Peru	3.5	2.5	3	2.7	2.4	2.3	Reference Rate	5	4.03	4	6.9	6.7	6.9	-0.8	-1.2	-1.2	-2.5	-2.1	-1.8																																									
Venezuela	4	2.9		64.9	152		Deposit Rate							3.5	3.2																																													
E. Europe & Africa	2.68	2.73	2.71	15.15	8.94	6.64	17.39	10.70		7.08	7.01	7.26	0.37	0.16	-0.06	-4.60	-3.67	-2.82																																										
Czech Republic	1.3	2.6	2.8	2.4	2.2	2	2w Repo Rate	3.85	3.25		3.7	3.6	3.4	0.8	0.85	0.9	-2.5	-2.1	-1.9																																									
Hungary	2.3	3.3	3.3	4.1	3.6	3.15	Base Rate	6.2	4.8		4.3	4	3.75	0.6	0.8	0.5	-5	-4.2	-3.6																																									
Romania	2.9	3.5	3.5	4	4	3	Reference Rate	5.65	4.55		4	5	5	0.3	0.2	-0.4	-5.3	-4.4	-3.65																																									
Slovakia	1.95	2.5	2.5	3.05	2.2	2	Key policy rate	5.8	5.7	5.5	5.5	5.7	5.5	-1.5	-1.2	-1.05	-6	-5.1	-4.3																																									
Russia	2.9	1.3	1.15	6.8	4.85	4.2	Refinance Rate	14.1	9.8		2.95	3.1	3.3	3.1	2.6	2.65	-2	-1.55	-0.5																																									
Turkey	3	3.3	3.45	57.95	30	20	1wk Repo Rate	46.55	31.15		10.35	10.5	10.25	-2.4	-2	-2.1	-5.4	-4.1</																																										